

# GELD

DAS MAGAZIN  
FÜR WIRTSCHAFT, POLITIK &  
INVESTMENTPRODUKTE

Megatrend: Künstliche Intelligenz

## Hohe Profite mit neuen Technologien

**Börse Wien**

Jetzt die höchsten  
Dividenden sichern!

**Bitcoin & Co.**

Wie nachhaltig  
ist der neue  
Aufschwung?

**Auszeichnung**

Die besten alternativen  
Investments in Österreich!

4profit Verlag GmbH | 1010 Wien, Rotenturmstraße 12 | Nr. 03Z035262 M | Ausgabe 05/2019 | 5,90 Euro



9 120073 800022 0 5

Finanzpolitik + Volkswirtschaft + Länder- und  
Branchenanalysen + Banking + Investmentfonds  
+ Aktien + Immobilien + Rohstoffe + Zertifikate  
+ Alternative Investments + Versicherungen



45 JAHRE  
TRADING

Finden

Sie den Hebel

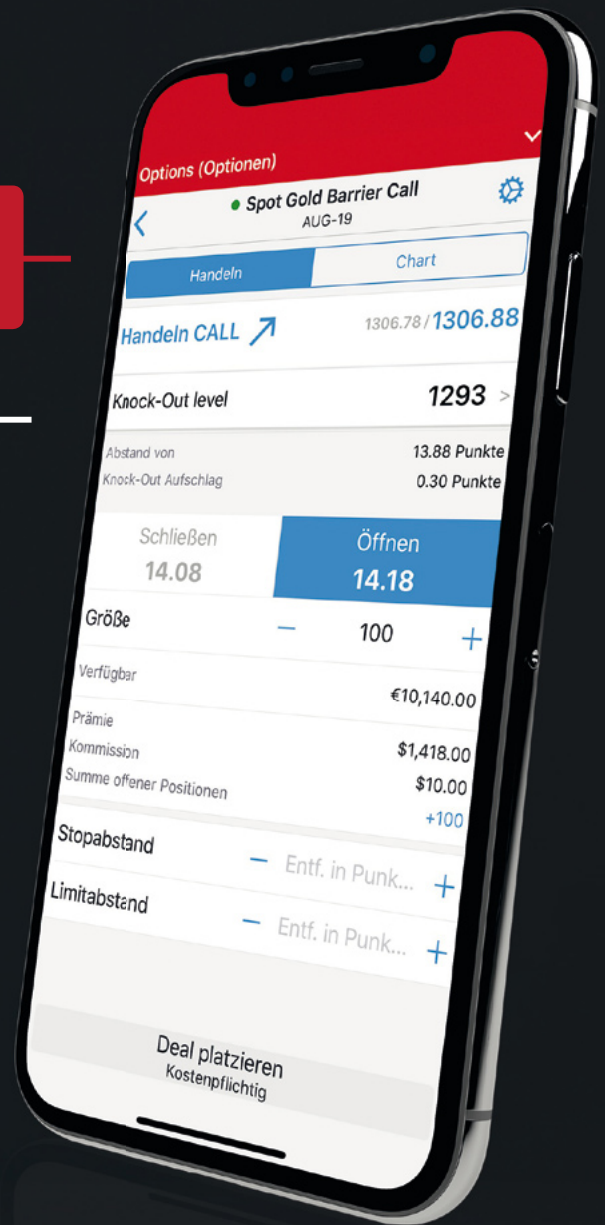
der für Sie

funktioniert

### NEU: IG Barrier Options

Eine einzigartige Möglichkeit, mehr Kontrolle über Hebel und Risiko zu gewinnen, bei einem weltweit führenden Online Broker.

Erfahren Sie mehr, auf [IG.com](https://www.ig.com)



Höhere Flexibilität / Transparente Preise / Bestimmen Sie Ihr Risiko

Optionen sind komplexe Finanzinstrumente und Ihr Kapital ist gefährdet. Verluste können extrem schnell entstehen.

## Flaute voraus?



Mario Franzin, Chefredakteur  
GELD-Magazin

**D**ie Börsen markieren ein Jahreshoch nach dem anderen – noch. Doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Das Ringen der Bullen mit den Bären scheint derzeit relativ ausgeglichen. Die Nachrichtenlage ist auch zu widersprüchlich für einen eindeutigen Trend. Das ist auch der Grund, warum die Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks ihren Ausblick sehr vorsichtig formulieren und die Zinsen nicht anheben bzw. tief halten. Vor allem die Inflation will in Europa nicht auf die Sprünge kommen. Obwohl sie im April annualisiert auf 1,7 Prozent etwas anstieg, wird dies weniger auf einen beginnenden Konsumrausch oder Investitionsboom zurückgeführt, sondern vielmehr auf Sondereffekte. Ökonomen schätzen, dass die Inflation über den Sommer sogar auf ein Prozent zurückgehen könnte, was die abwartende Haltung der EZB erklärt. Und die Marktteilnehmer erwarten auch unverfroren, dass die Zentralbanken es wieder richten werden. So reagierten die US-Börsen kurzfristig verschnupft, nachdem die Federal Reserve zuletzt die Zinsen unverändert ließ. Und das, nachdem Ende 2018 noch zwei bis drei Zinsanhebungen in den USA erwartet wurden. Und was macht die EZB? Sie schiebt den Termin für eine erste Zinsanhebung auf den Nimmerleinstag, startete ein neues Finanzierungsprogramm für Banken (LTRO) und manche Beobachter meinen, die EZB bereite bereits wieder ein QE-Programm vor.

Anleger sehen der Entwicklung mit gemischten Gefühlen entgegen. Auf der einen Seite befeuern expansive Schritte der Zentralbanken praktisch alle Marktsegmente, auf der anderen Seite wirkt der Auslöser – eine Wirtschaftsflaute – genau diametral dazu. Für die Geldanlage ist derzeit das oberste Gebot, das Kapital breit zu streuen: nach Regionen und Branchen sowie langsam wieder eine Cashreserve aufzubauen (auch etwas Gold kann nicht schaden). Zur Portfoliobeimischung empfehlen sich nicht zuletzt auch Alternative Investments, die Sie ab Seite 66, exakt kategorisiert und quantitativ bewertet, finden. Und wie jedes Jahr gratulieren wir den besten Fondsmanagern für ihren herausragenden Erfolg.

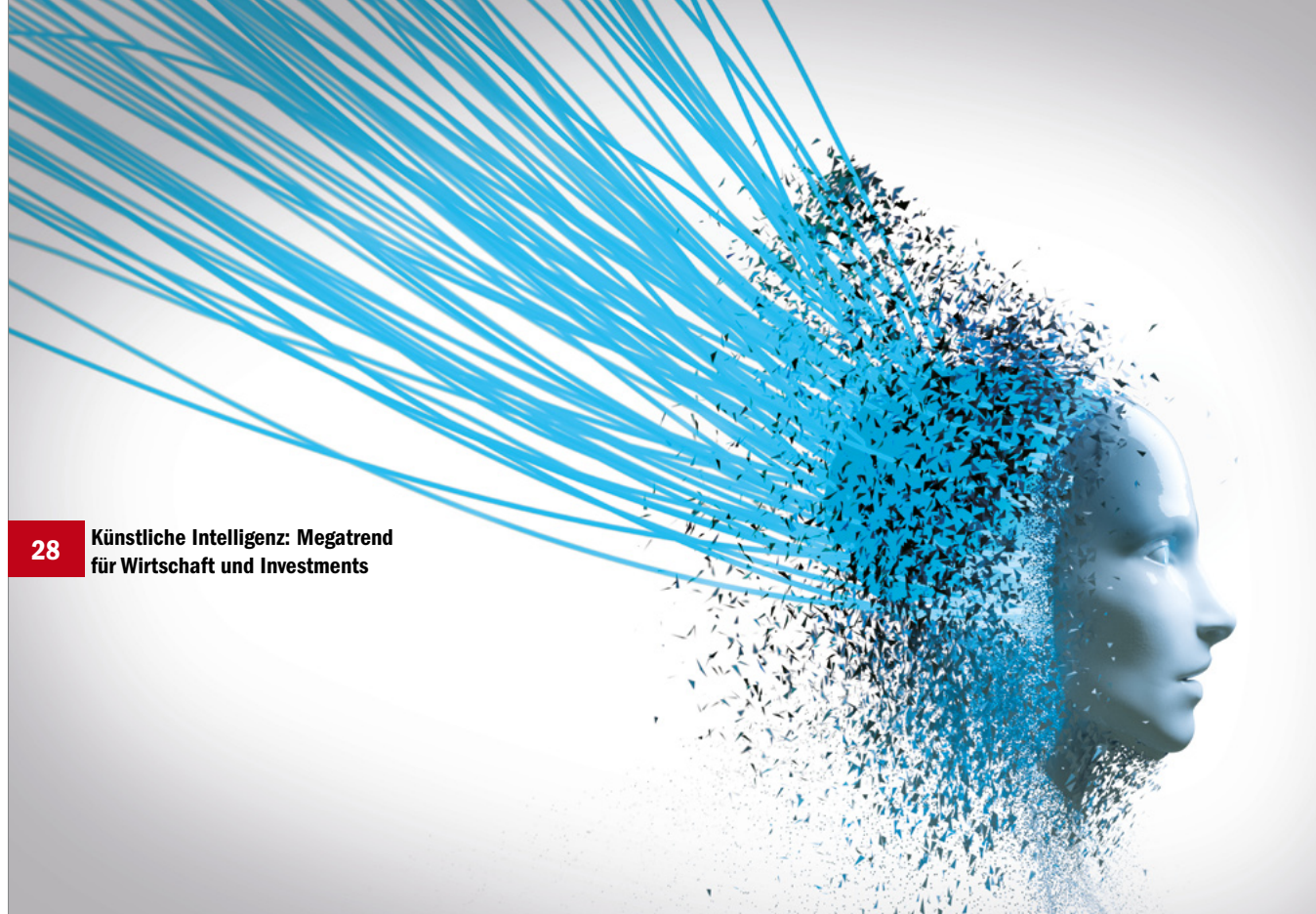
## | Impressum

MEDIENEIGENTÜMER 4profit Verlag GmbH | MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE Rotenturmstraße 12, 1010 Wien | T: +43/1/997 17 97-0, F: DW-97 | E: office@geld-magazin.at | HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH | GESCHÄFTSFÜHRUNG Mario Franzin, Snezana Jovic | CHEFREDAKTEUR Mario Franzin | REDAKTION Mario Franzin, Mag. Harald Kolerus, Wolfgang Regner, Moritz Schuh | GRAFISCHE LEITUNG Noura El-Kordy | COVERFOTO www.awood.at, Chris Princic | DATENANBIETER Lipper Thomson Reuters\*, software-systems, Morningstar Direct | VERLAGSLEITUNG Snezana Jovic | EVENTMARKETING Ivana Jovic | PROJEKTLEITUNG Dr. Anatol Eschelmüller | IT-MANAGEMENT Oliver Uhler | DRUCK Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Straße 80 | VERTRIEB PGV Austria, 5081 Anif

[www.geld-magazin.at](http://www.geld-magazin.at)  
Abo-Hotline: +43/1/997 17 97-12 | [abo@geld-magazin.at](mailto:abo@geld-magazin.at)



\* Weder Lipper noch andere Mitglieder der Reuters-Gruppe oder ihre Datenanbieter haften für Fehler, die den Inhalt betreffen. Performance-Ranglisten verwenden die zur Zeit der Kalkulation verfügbaren Daten. Die Beistellung der Performance-Daten stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen der genannten Fonds dar, noch gilt sie als Kaufempfehlung für Investmentfonds. Für Investoren gilt es zu beachten, dass die vergangenen Performancewerte keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen.



## BRENNPUNKT

- 06 | KURZMELDUNGEN.** Wettrüsten: Rekord bei Militärausgaben + Analyse: Rezessionsängste übertrieben.
- 08 | EUROPAWAHL.** Machen Populisten jetzt die EU kaputt? Es gibt durchaus Gegenstrategien.
- 12 | ITALIEN.** Hohe Schulden, Anleihen mit „Ramsch-Status“ und so weiter: Wie tief fällt Italien?
- 14 | BITCOIN.** Neue Lebenszeichen, aber auch Störsignale halten den Kryptomarkt in Atem.

## WIRTSCHAFT

- 16 | KURZMELDUNGEN.** Heimische Industrie: Sinkflug + Seidenstraße: Umstrittenes Projekt.
- 17 | NACHHALTIGKEIT.** Impact Investing auf dem Vormarsch.
- 18 | STEUERREFORM.** Nicht der versprochene ganz „große Wurf“.

## BANKING

- 20 | KURZMELDUNGEN.** Erste Bank: Apple Pay gestartet + Prognose: Kreditrisiko steigt bei Versicherungen.
- 21 | INTERVIEW FRANZ WITT-DÖRRING.** Der Vorstandsvorsitzende der Schoellerbank erklärt, warum man sich nicht zu sehr vor Bärenmärkten fürchten sollte.
- 22 | ONLINE-BROKER.** Wo Sie am einfachsten und günstigsten Traden.

## MÄRKTE & FONDS

- 26 | KURZMELDUNGEN.** Indien wählt: Chancen und Risiken + Match: Passive schlagen aktive Investments.
- 27 | INTERVIEW JOHN KORTER.** Der Experte von La Financière de l'Echiquier über „Outperformance mit nachhaltigem Stock Picking“.
- 28 | KÜNSTLICHE INTELLIGENZ.** Smarte Maschinen verändern die Gesellschaft grundlegend – und eröffnen spannende Investmentmöglichkeiten.

- 32 | FRONTIER MARKETS.** Exotik fürs Depot: Chancen in Afrika und dem Nahen Osten.

- 36 | INSTITUTIONAL INVESTORS CONGRESS.** Profis analysieren die attraktivsten Märkte und Strategien.

## AKTIEN

- 40 | KURZMELDUNGEN.** Andritz: Gewinneinbruch + ATX: Neue Leverage Indizes gestartet.
- 42 | WELTBÖRSEN.** USA: Auf der Überholspur + Europa: Hoffnung auf Rebound + China: Überraschend positiv.
- 44 | ANLAGETIPPS.** Deutsche Börse AG: Die Börse ins Portfolio holen + Symrise: Geld stinkt nicht + Stryker: Wenn Roboter zu Chirurgen werden.

**46 | BÖRSE WIEN.** Bis zu knapp sechs Prozent Rendite sind mit österreichischen Aktien möglich.

**48 | BÖRSE FRANKFURT.** Die Konjunkturdaten stabilisieren sich, perfekt sind die Zahlen aber nicht.

## ALTERNATIVE INVESTMENTS

**50 | KURZMELDUNGEN.** Hedgefonds: Doppelter Profit + Family Office Day: Neue Geschäftsmodelle.

**51 | ZERTIFIKATE-LISTING.** Attraktive Produktangebote.

**52 | EXPRESS-ZERTIFIKATE.** Schöne Renditen trotz fallendem Kurs!

**54 | ROHSTOFF-RADAR.** Erdöl: Weiter wie geschmiert + Gold: Schwächen nutzen + Silber: Profitieren vom Elektro-Boom.

## IMMOBILIEN

**56 | KURZMELDUNGEN.** Einfamilienhäuser: Neuer Rekord + Wohnimmobilien: Preise steigen noch weiter.

## VERSICHERUNG

**58 | KURZMELDUNGEN.** Vorsorgekassen: Ins Minus gerutscht + Moderne Zeiten: Autoversicherung goes online + Umfrage: Versicherer fürchten Rezession.

**59 | FLV-LISTING.** Fondsgebundene Lebensversicherungen im Überblick.

**60 | PENSIONS-KASSEN.** Heftige Kritik an schmerzhaften Rentenkürzungen sorgt für Unruhe – die Branche wehrt sich.

**64 | MANAGER-VERSICHERUNG.** Spezielle Produkte sollen Spitzenkräfte vor Klagen und persönlicher Haftung in Millionenhöhe schützen.

## ALTERNATIVE INVESTMENTS AWARD 2019

**66 | ERFOLGS-STRATEGIEN.** Hedgefonds, Immobilien oder Rohstoffe? Viele Wege führen zum Ziel. Der Alternative Investments Award kürt wieder die besten Produkte, Fondsmanager und Konzepte.

## SERVICE

**82 | BUCHTIPPS.** Richard David Precht: „Jäger, Hirten, Kritiker“ + Georg von Wallwitz: „Meine Herren, dies ist keine Badeanstalt“ + Christian Mikunda: „Hypnoästhetik“.

1020 Wien, Lessinggasse 22 | 1020 Wien, Miesbachgasse 1 | 1020 Wien, Schüttelstraße 85 | 1020 Wien, Vereinsgasse 26 | 1030 Wien, Schlachthausgasse 34 + 36 | 1050 Wien, Hartmannngasse 10 + 11 | 1060 Wien, Gumpendorferstraße 63E | 1060 Wien, Mollardgasse 11 | 1100 Wien, Absberggasse 17 | 1100 Wien, Zur Spinnerin 50 | 1100 Wien, Korbnergasse 3 | 1120 Wien, Siebertgasse 24 | 1120 Wien, Wurmbstraße 50 | 1140 Wien, Einwanggasse 41 | 1140 Wien, Hernstorferstraße 1140 Wien, Meiselstraße 62 | 1140 Wien, Tautenhayngasse 27 | 1150 Wien, Clementinengasse 28 | 1150 Wien, Eduard Sueß Reichsapfelgasse 4 | 1150 Wien, Schwendergasse 49 | 1160 Wien, Koppstraße 86 | 1160 Wien, Wilhelminenstraße 80-82 | 1170 Wien, Kreuzgasse 41 | 1180 Wien, Schulgasse 26 | 1190 Wien, Barawitzkagasse 1 | 1200 Wien, Dammgasse 10 | 1230 Wien, Breitenfurterstraße 563 | 2334 Wr. Neudorf, IZ-NÖ-Süd Straße 14-19 | 2340 Mödling, Fried- | 3300 Amstetten, Kochgasse 7-14 | 3300 Amstetten, Waidhofner Straße 42+42a BT4 | 3300 Amstetten, Waid- Steyr, Grünmarkt 3 | 4400 Steyr, Haratzmüllerstraße 82 & 80 a | 4407 Steyr Gleink, Ennser Straße 82 | 4470 Enns, Imühle 2 | 6700 Bludenz, Hermann-Sander-Straße 2a | 6800 Feldkirch, Reichsstraße 82 | 6845 Hohenems, Graf- Kirchgasse 5 | 6850 Dornbirn, Marktstraße 38 + 40 | 6850 Dornbirn, Müllerstraße 3a | 6900 Bregenz, Bergstraße 5 | 6900 Bregenz, Schillerstraße 4 | 6900 Bregenz, Vorklostergasse 60a | 6900 Bregenz, Weiersteig 1-7 | 6900



kaufmännisch sinnvolle und ertragreiche Investments

**Ziel unseres Tuns:**  
**Erfahrung:**  
**\* Erfolg:**

Überdurchschnittlichen Ertrag bei überschaubarem Risiko zu generieren  
Über 100 Objekte in drei Ländern initiiert  
In rund 48 Monaten bis zu zweistellige jährliche Renditen erwirtschaftet

Bregenz, ...straße 71 | 6971 Hard, Heimgartstraße 3 | 6971 Hard, Landstraße 114a | 6972 Fußach, Ferdinand | Weiss-Straße 17  
8010 Graz, ...straße 13 | 8700 Leoben, Knappengasse 3 | 9020 Klagenfurt, Salmstraße 1 | 9020 Klagenfurt, Villacherstraße 79 | 9081 Reifnitz,  
Seenstraße 27 | ... 35 | 9500 Villach, Postgasse 4 | 73467 Kirchheim am Ries, Klosterhof 16 + 16/1 | 78224 Singen, Pfaffenhäule 30 | 78579 Neu-  
hausen ob Eck, Carl-... steißlingen, Singenerstraße 42 a-c | 79807 Lottstetten, Industriestraße 30 | 88131 Lindau, Auf der Mauer 5/7/9 | 88131 Lindau, In  
der Grub 4 | 88131 Lindau, Marktplatz 5 | 88131 Lindau, Priel 1 | Prag 3, U rajské zahrady 2 | Prag 5, Malatova 7 | 1000 Laibach, Am Tabor | 2000 Maribor, Slovenska cesta 17 \*\*

Investieren Sie mit uns! Arbeiten Sie mit uns!

www.trivium.at

Ansprechpartner: Gerhard Mittelbach, MBA, Geschäftsführer Vertrieb, Marketing & PR, gerhard.mittelbach@trivium.at

\* Aufgrund von Wertentwicklungen in der Vergangenheit, lassen sich keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen schließen. \*\* Projektstandorte

**WETTRÜSTEN:** Ungleichgewicht des Schreckens

**BEDROHLICHER REKORD.** Die weltweiten Militärausgaben stiegen 2017 auf die immense Summe von 1739 Milliarden US-Dollar (rund 1,43 Billionen Euro) und erreichten somit das höchste Niveau seit dem Ende des Kalten Krieges. Das Friedensforschungsinstitut SIPRI gab diese Zahlen bekannt und kommentiert, dass die Welt mit beschleunigtem Tempo aufrüste. Das untergrabe die Suche nach friedlichen Lösungen für Konflikte rund um den Globus. Ganz davon abgesehen, dass man die hohen Beträge auch für andere Zwecke ausgeben könnte, denn die Militär- und Rüstungsausgaben stehen immerhin für

2,2 Prozent des Welt-Bruttonominalprodukts. Das macht 230 Dollar (ca. 190 Euro) pro Erdenbürger, was wiederum dem halben Jahreseinkommen eines Einwohners der Demokratischen Republik Kongo entspricht. Ein Zehntel der Summe für Militär und Waffen würde ausreichen, um die globale Entwicklungshilfe (2016: 145 Mrd. Dollar) zu verdoppeln. Mit 15 Prozent der Militärausgaben, 267 Milliarden Dollar pro Jahr, könnte nach Angaben der Welternährungsorganisation FAO der Hunger bis zum Jahr 2030 beseitigt werden. Weiters interessant: Im Gegensatz zu den Zeiten des Kalten Krieges kann heute kaum noch von einem Gleichgewicht des Schreckens gesprochen werden. Denn die USA liegen mit 610 Milliarden Dollar an Rüstungsausgaben und 35 Prozent des weltweiten Anteils unangefochten an erster Stelle. Auf den weiteren Plätzen folgen China mit 228 Milliarden (13%), Saudi-Arabien mit 69,4 Milliarden (4%) und Russland mit 66,3 Milliarden (3,8%) Dollar. Das rüstungsfreudigste europäische Land ist Frankreich, das 57,8 Milliarden Dollar (3,3%) dafür in die Hand nimmt.



**REZESSION:** Keine Angst

**ENTWARNUNG.** Zuletzt machte sich wieder Nervosität breit, ob der Konjunkturzyklus bereits weit fortgeschritten sei und somit eine weltweite Rezession drohe. Nikolaj Schmidt, Chief International Economist bei T. Rowe Price, relativiert die Ängste: „Weder sind eine zeitnahe Rezession noch eine baldige Erholung wahrscheinlich. Vermutlich werden die kommenden sechs Monate ein geringes Wachstum verzeichnen. Erst danach ist eine wirtschaftliche Entspannung denkbar.“ Für gewöhnlich würden Rezessionen durch markante makroökonomische

Ungleichgewichte, wie beispielsweise Konsum- oder Investmentsprünge, angekündigt. Die Capex- und Konsumanstiege zeigten laut Schmidt in den letzten Jahren jedoch kein Ausmaß, dass solch markante Ungleichgewichte entstehen würden.



**Nikolaj Schmidt,**  
Chefvolkswirt,  
T. Rowe Price

**PLASTIK:** Der Müllberg wächst

**DILEMMA.** China hat einen Importstopp für Plastikmüll eingezogen, was die internationalen Abfallexporte nach Südostasien lenkt. Aus Deutschland sind 2018 jeden Monat rund jeweils 10.000 Tonnen Plastikmüll in Indonesien und Malaysia gelandet. Auch die USA, Großbritannien, Japan und 21 weitere Nationen exportieren ihre Abfälle in die Region. Wobei die Krise im Supermarkt beginnt: Weltweit werden nur etwa zehn Prozent der Plastikverpackungen wiederverwertet. „Unternehmen wie Nestlé und Unilever, aber auch Supermärkte müssen Verpackungen aus Einwegplastik reduzieren“, fordert Greenpeace.



**ZAHLENSPIEL**

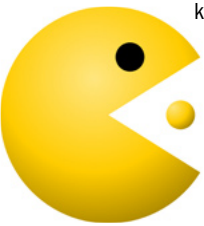
**29,7 MILLIARDEN DOLLAR** haben die chinesischen Auslandsinvestitionen zuletzt betragen, gegenüber 2010 ist diese Summe somit beinahe um den Faktor 15 gestiegen. Und das, obwohl sich das Wachstumstempo aufgrund des lähmenden internationalen Handelskriegs und der etwas stockenden Globalisierung und Konjunktur bereits etwas abgeschwächt hat. In Österreich halten sich die chinesischen Beteiligungen übrigens bisher in eher überschaubaren Grenzen: Nur 0,8 der heimischen Unternehmen stehen unter chinesischer Kontrolle (Quelle: Eurostat). Hingegen sind über 40 Prozent der heimischen Firmen überwiegend in deutschem Besitz.

**1050 MARKEN** wurden einer Beliebtheitsbewertung unterzogen, Marketagent.com ermittelte, welche Brands bei den Österreichern besonders hoch im Kurs stehen. Analysiert wurde dabei, welche Marken sich seit Jänner 2017 konstant an der Spitze halten und welche Auf- und Abstiege es zu beobachten gibt. Ergebnis: Manner bleibt Österreichs Marke Nummer eins, dahinter folgen Wikipedia und dm. Es zeichnen sich über die Jahre hinweg somit klare Muster und Favoriten ab. Auffallend dabei ist vor allem der konstant hohe Anteil heimischer Brands in den Top 10.

**2,8 PROZENT** der heimischen Exporte flossen 2018 nach Großbritannien (Quelle: WKO). Somit dürfte ein Brexit, ob er nun „soft“, „hard“ oder völlig ungerichtet ausfällt, für die österreichische Außenwirtschaft verschmerzbar sein. Es lassen sich aber vor allem indirekte Folgen absehen, die man nicht unterschätzen sollte. Wichtige Handelspartner wie Deutschland und osteuropäische Länder haben eine größere Außenhandelsverflechtung mit Großbritannien, was sich wiederum auf die Konjunktur in Österreich auswirken könnte. Im Tourismus wiederum könnten sich Effekte wegen einer dann geringeren Kaufkraft der Briten zeigen. Wichtigster Handelspartner der Alpenrepublik bleibt weiterhin mit großem Abstand Deutschland (30 Prozent Exportanteil), gefolgt von den Vereinigten Staaten (7,1 Prozent), Italien 6,5 Prozent und der Schweiz mit 4,7 Prozent.

**SPIELERISCH:** Digital Economy

**PAC-MAN WAR GESTERN.** Mit pixeligen Computerspielen der 1980er Jahre haben moderne Games nicht mehr viel gemeinsam und sie stoßen auch in ungeahnte finanzielle Dimensionen vor: Mit 43,8 Milliarden US-Dollar erreichten die Einnahmen aus Videospiele 2018 einen neuen Höchststand. „Das ist ein Plus von 18 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Aus unserer Sicht spiegelt das ein bedeutendes Anlageuniversum wider“, so Jeremy Gleeson, Portfolio Manager des Fonds AXA WF Framlington Digital Economy. Vor allem Videospieleturniere – unter dem Begriff E-Sports bekannt – hätten sich zu einem großen und expandierenden Publikumsmagneten entwickelt. Dieser Erfolg ist zum Teil der Beliebtheit von hochkarätigen Spielen wie „Overwatch“ und der Weltmeisterschaft von „League of Legends“ zu verdanken. Letztere zog fast 100 Millionen Zuschauer für das Spielfinale an – und damit fast so viele wie der Super Bowl 2018.

**ONLINE:** Rascher Umbruch

**SMARTPHONE & CO.** Das Konsumverhalten von Verbrauchern ändert sich derzeit in allen Bereichen rasant. Das zeigt die aktuelle Global Consumer Insights Survey von PwC, die das Verhalten, die Gewohnheiten und die Erwartungen von über 21.000 Online-Verbrauchern in 27 Ländern untersucht hat. Vor allem das Smartphone rückt immer stärker in den Fokus: So verwenden Verbraucher für Einkäufe im Internet beispielsweise erstmals seit zehn Jahren Smartphones mehr als jedes andere mobile Gerät. 24 Prozent der Befragten nutzen es bereits wöchentlich für Online-Einkäufe. Mehr als die Hälfte (51 Prozent) bezahlt Rechnungen online per Mobiltelefon, ebenso viele Verbraucher führen online Geldüberweisungen durch. 61 Prozent der Befragten geben weiters an, beim Einkaufen von sozialen Medien beeinflusst zu werden – entweder als Inspiration oder durch positive Bewertungen. Weniger als 20 Prozent der Verbraucher denken hingegen, dass sie ein Produkt wahrscheinlich wegen eines Prominenten oder sogenannten „Online Influencers“ kaufen würden.

**HANDELSKRIEG:** Konflikt könnte zwei Jahrzehnte dauern!

**BOXENSTOPP.** Es wird erwartet, dass das Handelsabkommen zwischen China und den Vereinigten Staaten im Juni abgeschlossen wird – mit Sicherheit ein Grund zum Feiern. Allerdings gibt es dazu auch kritische Worte: „Ein Handelsabkommen wird wahrscheinlich nicht von Dauer sein, da die Ziele der beiden Länder zu unterschiedlich sind“, erklärt Sebastián Galy, Senior-Makrostratege bei Nordea Asset Management. Jeder Deal werde eher ein Boxenstopp in einem sich wiederholenden Prozess sein, der höchstwahrscheinlich zwei Jahrzehnte dauern werde, da Chinas Bevölkerung 2025 ihren Höchststand erreiche und die dortige Wirtschaft mit geringerem Wachstumspotenzial verletzlicher werde. Damit bleibt der größte Teil des Konflikts und der Zusammenarbeit noch in einer Reihe von befristeten Vereinbarungen festzulegen. So haben sich die USA offenbar darauf geeinigt, dass China bis 2025 einige Importe erhöhen wird. In der Zwischenzeit baut das Reich der Mitte seine Binnenwirtschaft mit eigenen Suchmaschinen und Technologie-



**Donald Trump hatte den Handelskonflikt begonnen.**

riesen so auf, wie Japan und Südkorea zuvor. Die Europäer verfolgten dieselbe Strategie, indem sie die Entstehung von Airbus (und anderen Unternehmen) subventionierten. Es ist unwahrscheinlich, dass China langfristig von einer Politik der nationalen Champions abweichen

wird. Es ist im Vergleich zu den Vereinigten Staaten angesichts eines großen und wachsenden Handelsungleichgewichts besonders anfällig. Galy rät angesichts aller Risiken zu einem breit diversifizierten Portfolio und defensiven Aktien. Interessant ist auch die Meinung von Lars Skovgaard Andersen, Investmentstratege bei Danske Invest, zur eigentlichen Ursache des Handelskriegs: „Die Amerikaner fürchten, dass die Chinesen die globale Vorherrschaft in der IT-Branche übernehmen könnten.“

**VERMÖGEN:** Ungleich verteilt

**LATEINAMERIKANISCHE VERHÄLTNISS.** Ein doch etwas überraschendes Ergebnis liefert eine neue Studie der Allianz: Die Vermögensungleichheit in Österreich befindet sich demnach auf südamerikanischem Niveau. So der Allianz Wealth Equity Indicator (AWEI), der erstmals verschiedene Parameter der Wohlstandsverteilung und -veränderung in 53 Ländern misst sowie in einem Indexwert bündelt. Österreich rangiert dabei lediglich auf Platz 41 und liegt damit hinter Ländern wie Brasilien oder Mexiko. Hintergrund: Herr und Frau Österreicher sparen viel, aber mit sehr unterschiedlichem Erfolg, was die Vermögensungleichheit weiter fördert. Nachhaltige Verbesserungen dieser Situation ließen sich nur durch ein verändertes Anlageverhalten in breiten Bevölkerungsgruppen erzielen. Ein nur schwacher Trost für die „Alpenrepublikler“: Die Vermögensverteilung in Deutschland (Rang 48) fällt sogar noch unausgeglicher aus.

**FMA:** Viele Warnungen

**VORSICHT, FALLE!** Die Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) sprach an nur einem Tag, dem 27. April, gleich vier Investorenwarnungen am Stück aus. So warnte sie vor dem Abschluss konzessionspflichtiger Bankgeschäfte mit folgenden Anbietern: Five Winds Asset Management, Go T Limited, Bitcoin Code und Algo Tech. So ist etwa Five Winds laut der Behörde nicht berechtigt, konzessionspflichtige Bankgeschäfte in Österreich zu erbringen. Es ist dem Anbieter daher die Entgegennahme fremder Gelder zur Verwaltung gemäß (§ 1 Abs. 1 Z 1 erster Fall BWG) nicht gestattet. Auch die anderen genannten Unternehmen dürfen keine konzessionspflichtigen Bankgeschäfte in Österreich durchführen. Die FMA kann durch Kundmachung im Internet oder in einer Zeitung mit Verbreitung im gesamten Bundesgebiet die Öffentlichkeit informieren, dass eine namentlich genannte natürliche oder juristische Person zur Vornahme bestimmter Wertpapierdienstleistungsgeschäfte (§ 3 Abs. 2 Z 1 bis 4) nicht berechtigt ist.

# Wut im Bauch



**Viele Bürger zeigen offen ihren Unmut, sie sind unzufrieden mit der Politik „von oben“ bzw. „aus Brüssel“. Das könnte bei den kurz bevorstehenden EU-Wahlen zu einem Erstarren populistischer bis radikaler Parteien führen. Mehr Stolz auf europäische Leistungen könnte hier abhelfen.**

Harald Kolerus

**A**m 26. Mai wissen wir mehr, dann sind die Wahlen zum Europäischen Parlament geschlagen. Dass sich dieses in Straßburg befindet, und nicht im vielgeschmähten Brüssel, sei nur am Rande erwähnt. Das ändert aber nichts an einer wachsenden Unzufriedenheit mit „der EU“, die sich in einer Stärkung europafeindlicher und populistischer Parteien widerspiegelt: Alle Umfragen sagen voraus, dass beim anstehenden Urnengang solche Bewegungen hinzugewinnen werden. Das wird die Koalitionsbildung und Entscheidungsfindung im EU-Parlament nicht gerade erleichtern. Eine Entwicklung, die zu einer (weiteren) Schwächung der EU führen würde, und – abgesehen von allen parteipolitischen Farbenspielen und Vorlieben – vernünftig betrachtet, von niemandem erwünscht werden kann.

## „FENSTER AUF!“

Wie kann man nun der EU-Erosion entgegenwirken? Wohl in einem ersten Schritt, indem man erkennt, warum so viele Bürger „die Wut im Bauch haben“, wenn sie an Brüssel denken. Denn dass es sich bei diesen Millionen Unzufriedenen durchwegs um Radikale handeln würde, kann auch niemand ernsthaft behaupten. Woran scheitert es also? Manfred Weber, Fraktionsvorsitzender der Europäischen Volkspartei (EVP), hatte dafür bei einem Vortrag in Wien eine ein-

**„Europa braucht wieder einen Masterplan. Mein Vorschlag wäre es, gemeinsam eine Lösung gegen Krebs zu finden.“**

Manfred Weber, Europäische Volkspartei

fache und zugleich treffende Erklärung bereit: „Ein Problem der EU ist, dass zu oft in den Amtsstuben in Brüssel überlegt wird, was Gutes für Europa zu tun sei. Das ist ein von oben herab agierender Top-down-Ansatz, stattdessen muss Politik vom Alltag der Menschen her gestaltet werden. Also von unten nach oben. Es sollten die Gespräche mit den Bürgermeistern und den Ebenen darunter gesucht werden, bildlich gesprochen: Fenster auf!“

## GESUCHT: „FLAGGSCHIFFE“

Webers Worte haben durchaus Gewicht, immerhin wird er als der heißeste Kandidat für die Position des EU-Kommissionspräsidenten gehandelt. Der Politiker spricht sich außerdem für den Start eines europäischen „Flagship-Projekts“ aus: „Ein Vorschlag: Die Schaffung



eines Masterplans, um eine Lösung gegen Krebs zu finden. Das schafft ein Land alleine nicht, das gelingt nur gemeinsam, wenn wir die Kräfte bündeln.“

### MEDAILLE FÜR EUROPA

Man könnte also von einem, wie das heute so schön heißt, „Leuchtturmprojekt“ sprechen, und solche braucht es auch, wie der bekannte österreichische Politikberater Thomas Hofer meint: „Es reicht für die EU nicht, zu sagen, wir investieren diesen und jenen Betrag in diesem Bereich. Oder wir wollen die Quote für F&E (Forschung und Entwicklung, Anm.) erhöhen. Wie viele Menschen wissen denn wirklich genau, was das bedeutet? Deshalb sind „Leuchttürme“ bzw. starke Bilder in der Politik so wichtig.“ Wobei sich der nüchterne Analytiker durchaus dafür ausspricht, auch die Emotionalität auf einer gewissen Ebene nicht zu kurz kommen zu lassen: „Die EU soll nicht glauben, anhand von Verordnungen und Richtlinien ein gemeinsames Europa-Bewusstsein schaffen zu können. Man braucht dazu sozusagen ‚herzensbildende‘ Geschichten, die bei weichen Themen zu finden sind, etwa im Sport oder der Kultur.“ Ein Beispiel, das auf den ersten Blick möglicherweise etwas wunderlich klingt: „Bei der letzten Olympiade wurde Unmut geäußert, dass China so viele Medaillen gewinnt. Vielleicht könnte man die europäischen Medaillen zusammenzählen und stolz darauf sein“, regt Hofer an.

Aber natürlich funktioniert diese Vorgehensweise auch bei „harten“ Sachthemen. Hofer: „Nehmen wir den globalen Vergleich her, steht Europa ja tatsächlich sehr gut da. Denken Sie zum Beispiel nur an die Sozialstandards. Tatsächlich wird das Projekt Europa weltweit bewundert. Das Bewusstsein und der Stolz drauf müssen in Europa aber erst eingepflegt werden. Und das, ohne

Probleme schönzureden oder wegzudrücken.“ Und Problemzonen gibt es natürlich genug, wobei seit 2015 vor allem Migration im Vordergrund steht.

Andere wichtige Themen, wie die gemeinsame europäische Sicherheits- und Verteidigungspolitik, werden somit medial an den Rand gedrängt. Gehen sie somit politisch unter? Nicht unbedingt, wie Patrick Müller, Experte für europäische Sicherheits- und Verteidigungspolitik an der Uni Wien und der Diplomatischen Akademie, meint: „Auch beeinflusst von den Diskussionen rund um den Brexit und den Forderungen

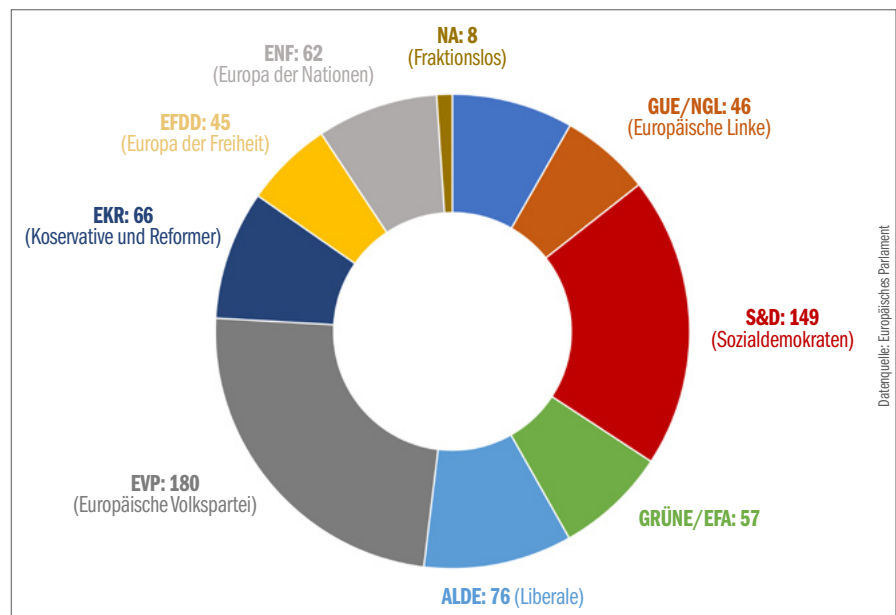
**„Das Projekt der Europäischen Union wird weltweit bewundert. Das Selbstbewusstsein müsste aber noch gestärkt werden.“**

Thomas Hofer, Politikberater

Trumps an die europäischen Nato-Mit-

glieder hat sich etwas abseits des breiten öffentlichen Diskurses in der gemeinsamen europäischen Sicherheits- und Verteidigungspolitik in der jüngeren Vergangenheit eine gewisse Dynamik entwickelt. Es lässt sich absehen, dass die EU ihre bereits gefällten Beschlüsse zu mehr strukturierter Zusammenarbeit der einzelnen Länder auf diesem Feld umsetzen wird. Auch wird der von der EU-Kommission vorgeschlagene Europäische Verteidigungsfonds kommen, der die Effizienz der Verteidigungsausgaben der Mitgliedstaaten erhöhen soll. Eine Teileinigung dazu wurde im Februar 2019 erzielt.“ Hintergrund: Der Verteidigungsfonds soll unter anderem eine koordinierte Beschaffung von Rüstungsgütern erleichtern und auch die Forschung sowie gemeinsame Projekte in diesem Gebiet fördern. Dass dies aus Effizienzgründen sinnvoll ist, zeigt sich, wenn man den Status quo betrachtet: „Derzeit erfolgt die Beschaffung von Verteidigungsgütern in der EU zu 80 Prozent“

### PROGNOSE: EUROPA-SKEPTIKER LEGEN ZU



Umfragen zufolge werden rechte Parteien im Europäischen Parlament gestärkt.

auf nationaler Ebene, die Forschung ist hier sogar zu 90 Prozent national. Man kann sich vorstellen, wieviel da parallel läuft. So wird Steuergeld, von dem die nationalen Verteidigungsbudgets ja gespeist werden, ineffizient eingesetzt. Einmal ganz abgesehen von der Schwierigkeit der Kompatibilität unterschiedlicher Waffensysteme“, erklärt Müller.

Wird nun der prognostizierte Erfolg rechtspopulistischer und antieuropäischer Bewegungen die Bemühungen um eine Sicherheits- und Verteidigungspolitik vielleicht zunichte machen? Müller glaubt das nicht: „Es wird durch einen möglichen Wahlerfolg wohl keine großen Änderungen bei der Sicherheits- und Verteidigungspolitik geben. Nicht alle

Rechtspopulisten sind systematische Anti-EU-Parteien. Auch ist Sicherheit nicht das Thema, demgegenüber solche Parteien große Aversionen hegen. Zum

**„Die gemeinsame Sicherheits- und Verteidigungspolitik der EU hat in letzter Zeit an Dynamik gewonnen.“**

Patrick Müller, Diplomatische Akademie

Beispiel im Bereich des Grenzschutzes könnten sie sich wohl mehr Europa vorstellen.“ Dass Europa aber mit „einer Zunge“ spricht, davon sind wir noch immer weit entfernt – siehe zum Beispiel

Außen- oder Sozialpolitik. Dem steht aber eine gewaltige Hürde im Wege: Die Angst der Politiker vor den eigenen Wählern. Den mündigen Bürgern sollte man klipp und klar sagen, dass die einzelnen Mitgliedsstaaten Souveränität aufgeben müssten, um auf der internationalen Bühne vereint und somit effizient handeln zu können. Das passiert aber mit dem Schielen auf wiedererstarkenden Nationalismus und die eigenen Umfrageergebnisse nicht. Der Erfolg dieser „Strategie“ erscheint zweifelhaft, aber am 26. Mai werden wir mehr wissen. Welche sinnvollen Wege europafreundliche Parteien hingegen fahren können, um zu reüssieren, erklärt der bekannte Politologe Peter Filzmaier im Interview unten. «

**PROF. PETER FILZMAIER, DONAU-UNIVERSITÄT KREMS | INTERVIEW**

**Inwiefern hat die endlose Brexit-Debatte EU-Kritikern vielleicht den Wind aus den Segeln genommen; oder vertieft sie die „EU-Müdigkeit“?**

Der Brexit ist in erster Linie ein Debakel für die britische Regierung, denn die EU hätte den ausverhandelten Vertrag ja eingehalten. Für die Wahl selbst sehe ich außerhalb Großbritanniens wenig Auswirkungen: Wer EU-Befürworter ist, bleibt das mit dem Argument, dass schließlich gerade das Wesen der EU chaotische Zustände und Ungewissheiten hinsichtlich Handel, Geldverkehr, Arbeitsmarkt und so weiter verhindern will.

Wer EU-Gegner ist, wird genauso kaum seine Meinung ändern, weil aus seiner Sicht sowieso nur die Nationalstaaten alles bestimmen dürften und nach dieser Logik die Briten im Sinne eines „hard brexit“ gar nicht hätten verhandeln sollen. Das Hauptproblem ist längerfristig: Wie immer die Brexit-Sache ausgeht, es war klar, dass man den Ablauf der Diskussion als Präzedenzfall sieht. Darüber kann nun nur jemand froh sein, der sich politisch über jede Verunsicherung freut und im Grunde eine Destabilisierung der Politik zum Ziel hat.

**Welche politischen Strategien gibt es, um der EU-Müdigkeit entgegenzutreten und zum Urnengang zu motivieren?**

Ich bin sehr skeptisch, wenn sich Politiker diese Frage in fünf Wochen Intensivwahlkampf stellen, anstatt in den fünf Jahren seit der letzten Wahl schon alles getan zu haben. In der Theorie ist die Antwort jedenfalls sehr einfach: „Die EU geht mich nichts an“, darf nur sagen, wer beispielsweise nicht atmet und trinkt oder weder arbeitet noch



reist. Denn Luftqualitäts- und Trinkwasserrichtlinie geben da genauso den Rahmen vor wie die Freiheit des Arbeitsmarktes und das Schengen-Abkommen. Welche Meinung auch immer man also dazu hat, es ist ziemlich dumm, etwas nicht mitbestimmen zu wollen, das jeden von uns betrifft. Die EU hat freilich auch ihrerseits in der Kommunikation oft versagt, wenn nicht einmal überall verbreitet werden konnte, dass dem Europäischen Parlament die Abschaffung des Roaming zu verdanken ist. Hier erspart sich fast jeder eine Menge Telefon- und Internetgebühren, nur wissen das viele nicht.

**Speziell für Österreich: Welche Strategien könnte man EU-freundlichen Parteien ans Herz legen?**

Ich würde anhand von konkreten Beispielen die Erzählung empfehlen, wie Europa ohne die EU aussehen würde. Da steigt man pro-europäisch nicht nur beim Roaming oft besser aus. Die Gegner der EU behaupten ja auch einfach, was mit der EU alles so schrecklich wäre. Bei Schreckensszenarien statt sachlicher Detailkritik kann man in den meisten Fällen, etwa in der Wirtschaft, leicht kontern oder das mit Positiverzählungen im Vorhinein ad absurdum führen. Ich möchte nicht wissen, wie die weltweite Finanzkrise ausgegangen wäre, wenn die EU nicht dagegen gehalten hätte. Womöglich mit einer Geldentwertung oder dem Verlust der Spareinlagen für uns alle. Und in der Flüchtlings- und Zuwanderungspolitik erspart übrigens ausgerechnet ein Abkommen der EU mit der Türkei dem Binnenland Österreich viele Diskussionen.



**Die Entscheidung, ob ein Mensch  
zu Ihnen passt, fällt in Sekunden.  
Bei Anlage-Produkten sehen wir  
das anders.**

Denn bevor ein Investment in unser Portfolio aufgenommen wird, durchläuft es den strengsten Selektionsprozess, den nur wenige überstehen. Schließlich verdient Ihr Vermögen nur die sichersten und allerbesten Anlagen. Investieren statt Spekulieren. Eine Philosophie, die in den letzten Jahren mit allen wichtigen Auszeichnungen der Finanzbranche prämiert wurde.



 **Schoellerbank**  
Private Banking

# Too big to fail?

**Italiens Wirtschaft wächst kaum und die Schulden steigen weiter. Mit der revidierten Neuverschuldung von 2,4 Prozent heißt es wieder zurück an den Start bei den harten Haushaltsverhandlungen mit der EU. Doch eine Einigung ist nicht abzusehen, der Junk-Status italienischer Staatsanleihen rückt in bedrohliche Nähe!**

Moritz Schuh

Italien hielt vergangenes Jahr Europa und die Märkte mit seinem EU-kritischen Wahlgetöse und der populistischen Lega-5-Sterne-Koalition in Atem. Heuer startet der zweite Akt des italienischen Dramas mit miserablen Wirtschaftsaussichten. Das noch im Februar von Ministerpräsident Giuseppe Conte optimistisch prophezeite „anno bellissimo“ 2019 scheint zwei Monate später nämlich gar nicht mehr so wunderschön. Mitte April wurde die Wachstumsprognose von 1,0 auf 0,2 Prozent gesenkt, das italienische Defizitziel von 2,04 auf 2,40 Prozent erhöht – auf genau jenen Wert, der bei den letztjährigen Haushaltsverhandlungen mit der EU noch zur Androhung eines Defizitverfahrens führte. Zwar befindet sich Italien immer noch unter der allgemeinen Drei-Prozent-Maastricht-Defizitvorgabe, doch im Hinblick auf Italiens exorbitanten Schuldenberg droht jede Neuverschuldung durch das fehlende Wachstum dramatische Auswirkungen auf die langfristige Schuldentilgung zu haben. Mit 132,2 Prozent des BIP (2364 Mrd. Euro) weist Italien nach Griechenland die zweithöchste Staatsverschuldung der Euroländer auf.

## EIN ABSEHBARES BEKENNTNIS

Für die meisten Analysten kamen die aktuellen Meldungen wenig überraschend. Denn Italien ist Ende letzten Jahres als einziges Land innerhalb der Europäischen Union bereits in eine Rezession gerutscht und die angepeilten Reformen der populistischen Regierung dürften die Lage zusätzlich verschlechtern – zumindest wenn es nach dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und

der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) geht. Denn in ihren Anfang April veröffentlichten Prognosen zeichnen sie ein noch schlechteres Bild. Prognostiziert der IWF, dass die italienische Wirtschaftsleistung 2019 auf ein minimales Wachstum von 0,1 Prozent zurückgehen wird, geht die OECD sogar von einer Schrumpfung von 0,2 Prozent aus.

**„Italiens BIP pro Kopf hat sich seit der Euro-Einführung im Jahr 1999 kaum verändert.“**

OECD

Schuld dafür geben die OECD und der IWF vor allem der Wirtschaftspolitik der Regierungskoalition. Mit zwei wesentlichen Reformen, einem Grundeinkommen (780 Euro für armutsgefährdete Arbeitssuchende) und einer möglichen Frührentierung mit bereits 62 Jahren, will die Regierung auf die jahrelange wirtschaftliche Stagnation und die gestiegene Armut reagieren. In Verbindung mit dem Ende April zusätzlich beschlossenen „Wachstumsdekret“, bestehend aus Steuererleichterungen und Subventionen, hofft man nämlich Investitionen und Nachfrage zu fördern und so der Rezession entgegenzuwirken.

## POPULISTISCHE HOFFUNGEN

Die OECD und der IWF zweifeln jedoch an der Wirksamkeit der Reformen, da für sie nicht die fehlende Nachfrage, sondern die Produktivität den Schlüs-

sel zu Wachstumsimpulsen darstellt. Die Auswirkungen des Bürgereinkommens hängen laut OECD stark von Verbesserungen der Arbeitsuche ab. Von der Reduktion des Pensionsantrittsalters erwartet man nur negative Effekte auf das Wachstum, da sie mittelfristig ältere Arbeitskräfte entfernt und die Verschuldung erhöht. Selbst das italienische Finanzministerium schätzt die Auswirkungen in ihrem kürzlich publizierten Frühlings-Budgetdokument eher gering ein. Entgegen den hohen Erwartungen der Regierung soll das Bürgereinkommen nur 0,2 bis 0,5 Prozent und die Pensionsreform nur 0,4 Prozent BIP-Zuwachs innerhalb der nächsten drei Jahre bringen.

## ITALIENS SORGEN SIND MEHR ALS NUR DIE SCHULDEN

Italiens wirtschaftliche Probleme bedürfen definitiv tiefgreifende und strukturellere Reformen, als die von der Regierung angestrebte Einlösung großzügiger Wahlversprechen. Das reale BIP pro Kopf des südeuropäischen Landes hat sich seit dem Jahr 1999 kaum verändert. Die Arbeitslosigkeit ist zwar gesunken, zählt aber immer noch zu einer der höchsten in der Europäischen Union. Die wirtschaftliche Produktivität ist während der Krisenjahre gefallen und rührt sich seither kaum vom Fleck. Und auch die Armut und Perspektivenlosigkeit haben sich als Resultat der Krise stark erhöht, was die Migration junger, gut ausgebildeter Italiener stark vorantreibt.

Für eine Lösung all dieser Probleme benötigt es umfassende und langfristige Reformen, die sich durch die angehäuf-

**„Angesichts der italienischen Verschuldung muss man sich jetzt auf Wachstumsmaßnahmen konzentrieren.“**

Jean-Claude Juncker,  
EU-Kommissions-  
präsident



**„Italiens langfristige Herausforderung sind die niedrige Produktivität und die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit.“**

Poul Thomsen, IWF



ten Schulden aber nur langsam umsetzen ließen. Die OECD empfiehlt daher: Ausgabenreform, Ressourcenallokation und Stopp der geplanten Pensionsreform, um so graduell einen Budgetüberschuss zu erreichen.

### IN DIE KRISE GESPART?

Trotz der lauten Kritik stößt man mit den Sparplänen in Rom jedoch auf taube Ohren. Angesprochen auf die Vorschläge der OECD, antwortete Fünf-Sterne-Vorsitzender und Vize-Regierungschef Luigi Di Maio: „Wer an seinem Schreibtisch tausende Kilometer entfernt glaubt, dass Sparpolitik Italien den Neustart ermöglichen wird, der soll erst einmal vor seiner eigenen Türe kehren ... Keine Einmischung, danke, wir wissen was wir tun!“

Ganz so falsch dürfte Di Maio damit auch nicht liegen. Wie zwei kürzlich veröffentlichte Studien des Institut for International Finance (IIF) und Oxford Economics belegen, erwies sich die seit der Krise europaweit verfolgte Sparpolitik nachträglich gesehen als großer Fehler. Makro-Daten zeigen, dass die seit 2008 ergriffenen Austeritätsmaßnahmen und damit ausgebliebenen fiskalpolitischen Impulse das potenzielle Wachstum der europäischen Wirtschaft erheblich behindert haben. Die Furcht vor der Schuldenkrise zwang die Euro-Staaten, die durch den Maastricht-Vertrag vorgegebenen Defizitlimits strikt einzuhalten und reduzierte den Geldumlauf und damit ökonomisches Wachstum in der Größe der Wirtschaft Spaniens. Das Schuldenproblem wurde durch die verhinderte Wirtschaftsaktivität und die ausbleibenden Einnahmen auch nicht gelöst.

### FESTGEFAHRENE VERHANDLUNGEN

Italiens missliche Lage stellt den Euro nun wieder auf die Probe und offenbart neuerlich die vielfach ignorierten Architekturschwächen der gemeinsamen Währung. Denn Italien ist nicht Griechenland und eine italienische Schuldenkrise könnte den Euro tatsächlich zu Fall bringen. Knapp 35 Prozent der 2364 Milliarden Euro italienischer Schulden werden von ausländischen Investoren gehalten. Alleine französische und deutsche Banken haben italienische Staatsanleihen in Höhe von mehr als 500 Milliarden Euro in ihren Büchern stehen – ein gigantisches Risiko für den europäischen Finanzsektor. Italien ist „too big to fail“ und die italienische Regierung weiß das. Je mehr Druck die EU-Kommission ausübt, desto stärker werden die europa-kritischen Kräfte innerhalb Italiens. Gibt die EU-Kommission jedoch klein bei, verliert sie ihre Glaubwürdigkeit als Hüterin des gemeinsamen Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Das Resultat ist ein politischer und wirtschaftlicher Stillstand, der die Verhandlungen mit Italien immer wieder an den Start zurückführt und die ökonomische Lage gleichzeitig laufend verschlechtert. Da aber mit einem Ende des Kräftemessens nicht so bald zu rechnen ist, bleibt wie so oft in der Vergangenheit nur die EZB als „Lender of Last Resort“, um die Lage bis zum nächsten Showdown zu beruhigen. Mit der Wiederbelebung ihres Anleiheankaufprogramms bereitet man sich wohl unliebsam auf den Höhepunkt des Dramas vor. „Schwer kämpft der Wille wider bess'eren Willen“, um es mit Dante Alighieri's Worten zu sagen.

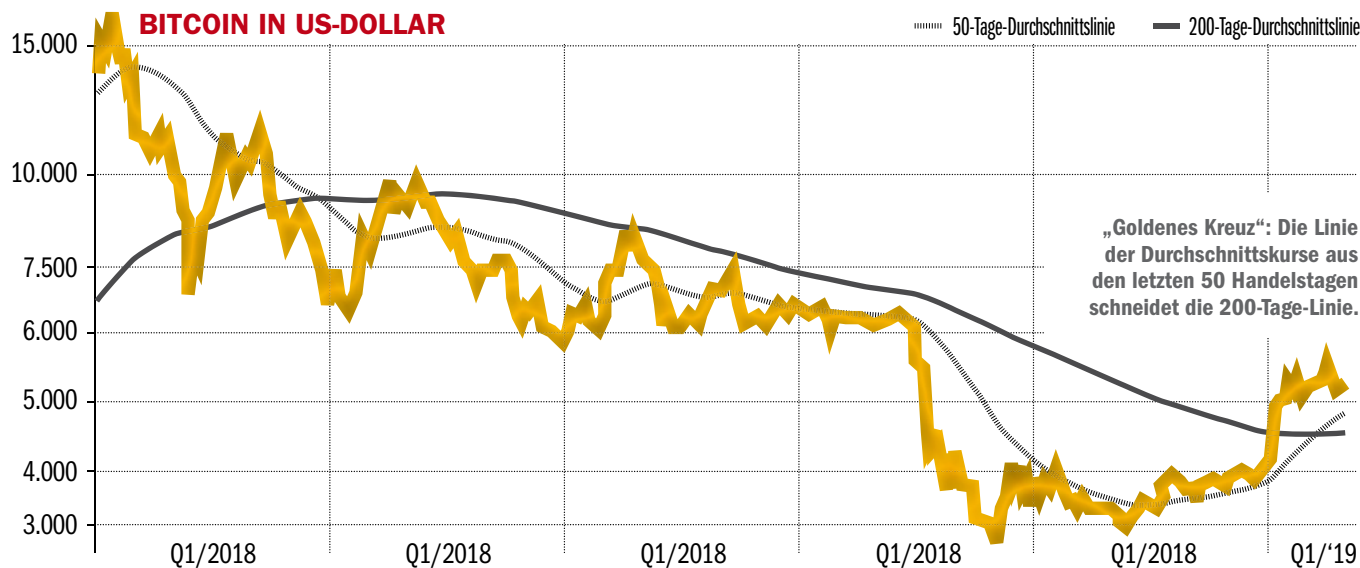


**Nach 13-jährigen Sanierungsmaßnahmen wurde der Schiefe Turm von Pisa wieder um 44 Zentimeter aufgerichtet. Ob eine Sanierung der italienischen Schulden gelingen wird, um einen Default zu verhindern, ist fraglich.**

# Neues Lebenszeichen

**Der Kryptomarkt** erstrahlte im April in neuem Glanz. Bitcoin sprang mit einem Satz über die 5000 Dollar-Marke. Damit wuchsen die Hoffnungen auf weitere Gewinne. Doch kurz nach dem „golden crossover“ (Kaufsignal) verursachten neue Wirren um die Kryptobörse Bitfinex wieder eine deutliche Korrektur.

Moritz Schuh



**Anfang April 2019 stieg der Bitcoinkurs sprunghaft an, doch nach dem „golden crossover“ verursachten Wirren um Bitfinex wieder einen steilen Fall.**

**E**s wurde in den letzten Monaten still, sehr still um die Blockchain-Technologie und seine bekanntesten Ausformungen – die Kryptowährungen. Nachdem Bitcoin, die unangefochtene Nummer eins und Zugpferd des Kryptomarktes, von seinem 19.000 Dollar-Hoch im Dezember 2017 ins scheinbar Bodenlose stürzte, sank auch das breite öffentliche Interesse an den digitalen Assets. Hofften viele während der monatelangen Seitwärtsbewegung im Sommer noch auf eine baldige Erholung des Marktes, kam die endgültige Resignation mit Ende 2018, als eine erneute Netzwerk-Teilung – im Fachjargon „Fork“ genannt – des Bitcoin-Klons und Konkurrenten Bitcoin-Cash erhebliche Mining-Kapazitäten vom Bitcoin-Netzwerk abzog und den Kurs damit auf Talfahrt schickte.

2019 entspannte sich der sogenannte „Mining War“ und mit steigender Rechenleistung des Bitcoin-Netzwerks stabilisierten sich auch die Kurse fast aller Kryptowährungen. Die wahre Überraschung folgte dann im April, als der Kurs innerhalb weniger Tage von knapp unter 4000 Dollar auf über 5000 Dollar sprang.

## NACH DEM AUFSTIEG KAM DER FALL

Die genauen Gründe für diesen Kursprung liegen im Dunkeln. Es wurde vermutet, dass der Preisausbruch aufgrund steigenden Handelsvolumens und niedriger Volatilität nicht mehr lange auf sich warten lassen dürfte. Nach Überspringen der 5000 Dollar-Marke formte sich im Laufe des Monats eine charttechnische Unterstützung und ein sogenanntes „golden crossover“ (die 50-Tage-Linie kreuzt die 200-Tage-Linie) bestätigte den bulli-

shen Trend, was in der Folge den Preis des Bitcoins über 5600 Dollar katapultierte.

Wie so häufig in der Welt der Kryptowährungen ließ die nächste Krisenmeldung aber nicht lange auf sich warten. Nur zwei Tage nach dem Breakout wurde bekannt, dass Bitfinex, eine der größten und bei Margin-Tradern besonders beliebte Tradingplattform, von der New Yorker Generalstaatsanwaltschaft beschuldigt wird, den Verlust von 850 Millionen Dollar Kundeneinlagen mit Kapital, welches zur Deckung des ebenfalls zur Muttergesellschaft iFinex gehörenden „Stablecoins“ Tether diente, zu vertuschen. Bitfinex soll demnach aufgrund der schwierigen Zusammenarbeit mit konventionellen Banken mit dem polnischen Zahlungsdienstleister Crypto Capital zusammengearbeitet haben, um



Kunden- und Investorentransaktionen durchzuführen. Bereits vergangenes Jahr traten jedoch Zahlungsprobleme auf, da Crypto Capital Konten nach eigenen Aussagen von portugiesischen, polnischen und amerikanischen Behörden eingefroren wurden. Um weiterhin Auszahlungen gewährleisten zu können, wären daraufhin 625 Millionen Dollar von Tethers Konten bei der auf den Bahamas ansässigen Bank Deltec (sowohl Bitfinex, als auch Tether eröffneten dort Ende vergangenen Jahres Konten) auf Konten von Bitfinex überwiesen worden. Im Gegenzug wurden Tether bei Crypto Capital 625 Millionen Dollar von Bitfinex gutgeschrieben – ohne Wissen der Investoren und Kunden!

### SKANDAL OHNE WIRKUNG

Nachdem diese Meldung herausgekommen war, machte sich Panik breit und der Bitcoin-Kurs rasselte auf knapp unter 5000 Dollar zurück. Bitfinex und Tether hängen seit Langem wie ein Damoklesschwert über der Zukunft von Bitcoin – und dementsprechend sensibel reagierte der Markt in der Vergangenheit auf jede Meldung in Zusammenhang mit dem Fall. Anders als bisher hielt diese Furcht aber nicht lange an und der Preis stieg bis Ende April wieder auf knapp 5300 Dollar. Für die meisten Marktbeobachter war das eine Überraschung, da die Anschuldigungen noch lange nicht vom Tisch sind und ein Zahlungsausfall von Bitfinex immer wahrscheinlicher werden dürfte. Könnte die gegenwärtige Stärke daher womöglich als zusätzliches positives Signal für ein Ende des Bärenmarktes gewertet werden?

### SUBSTANZIELLE ENTWICKLUNGEN

Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer, und somit ist Bitcoins unerwartete Resilienz bei weitem kein Beweis,

dass sich der Wind auf den Kryptomärkten bereits gedreht hat. Wirft man jedoch einen Blick auf die Entwicklungen abseits der Charts, wurde von technischer und unternehmerischer Seite im vergangenen Jahr einiges vorangetrieben. Der sogenannte „Kryptowinter“ hat nicht nur Anleger auf den Boden der Tatsachen zurückgebracht, sondern auch illusorische Projekte vom Markt gefegt. Jene, die sich behaupten konnten, haben aber die Zeit genutzt, ihre Produktentwicklungen voranzutreiben und können nun auf nachhaltigeren Investments aufbauen. Beinahe wöchentlich publizierte Meldungen wie etwa Samsungs Investment in den französischen Krypto-Hardwareproduzenten Ledger oder Jaguars Zusammenarbeit mit der Kryptowährung IOTA bestätigen das.

Und auch beim Primus Bitcoin stehen viele Zeichen auf Fortschritt. Neben steigender Nutzerzahl und Transaktionsvolumen machte die Entwicklung des „Second Layer“-Netzwerks „Lightning“, das als Lösung für Bitcoins Skalierungsprobleme angesehen wird, große Fortschritte. Die Zahl der teilnehmenden „Nodes“ stieg alleine im April um acht Prozent auf über 8000 und eine Zahlungskapazität von fast 5,5 Millionen Dollar. Die Hoffnungen bei „Lightning“ liegen jedoch nicht nur in Echtzeittransaktionen und marginalen Gebühren, sondern auch in der einfachen Implementierung von nutzerfreundlichen Anwendungen durch Drittanbieter. Seit Kurzem lassen sich beispielsweise Zahlungen auf E-Commerce-Seiten wie Amazon, Ebay oder Alibaba über das Lightning-Netzwerk in Bitcoin abwickeln.

### IST DER BODEN NUN ERREICHT?

Ob mit dem Kratzen an der 3000 Dollar-Marke im Dezember der Boden von

## ZWEIFEL BEI TETHER

Ein „Stablecoin“ ist eine digitale Währung mit einem festen Wechselkurs zu einer Fiat-Währung und soll die rasche Umrechnung und Absicherung gegenüber kursvolatilen Zeiten auf den Kryptomärkten ermöglichen. Die feste Dollar-Bindung ergibt sich dabei aus der Deckung des „Stablecoins“ mit Fiat-Reserven auf den Konten des dahinterstehenden Unternehmens. Der mit Bitfinex in Verbindung stehende „Stablecoin“ Tether, dessen Marktkapitalisierung derzeit bei knapp drei Milliarden Dollar liegt, wurde in der Vergangenheit immer wieder mit Manipulation des Bitcoin-Kurses und nicht ausreichender Deckung in Verbindung gebracht. Im Jänner 2018 sorgte die strafrechtliche Vorladung von Bitfinex und Tether durch die US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) für Bitcoins Fall unter die 10.000 Dollar-Marke und den nachfolgenden Abwärtstrend.

Bitcoins Bärenmarkt tatsächlich erreicht wurde, bleibt im Moment jedoch noch fraglich. Die Hoffnung auf einen etwaigen nächsten Anlauf gibt für viele aber die im Mai 2020 protokollmäßig vollzogene Halbierung der Miner-Erträge, die das Angebot von neugeschürften Bitcoin auf einem Schlag um die Hälfte – von derzeit 12,5 auf 6,25 Bitcoin pro Block – reduzieren wird. Obwohl die Vergangenheit zeigte, dass diese Limitierung meist den Startschuss für eine neue Preisrally gab, liegt das Hauptaugenmerk derzeit auf der Gewinnung neuer Anlegergruppen. Mit sich abzeichnenden Fortschritten im rechtlichen Bereich sowie im professionellen Handel und der sicheren Verwahrung von Bitcoin könnten bisher passive Investorengruppen einen möglichen neuen Aufschwung jedoch durchaus anheizen.

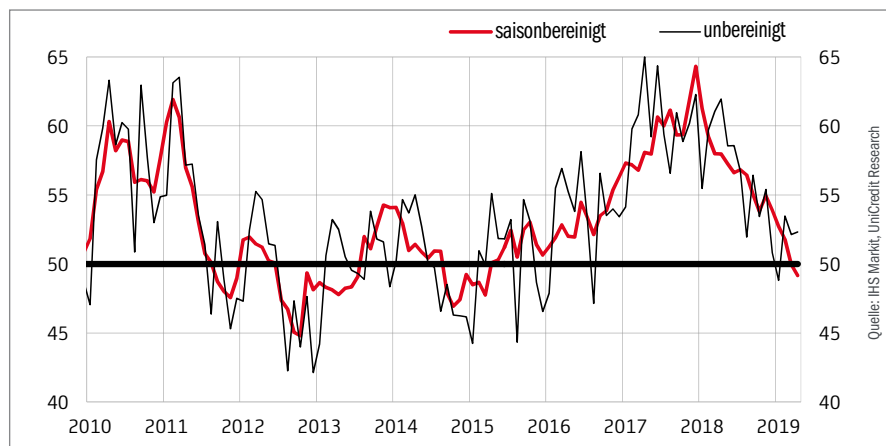
## ÖSTERREICHS INDUSTRIE: Sinkflug prolongiert

### REZESSIONSÄNGSTE ANTE PORTAS.

Die österreichische Industrie beginnt die Auswirkungen der Abkühlung der europäischen Konjunktur immer stärker zu spüren. Der zum Jahreswechsel begonnene Abschwung hat sich nämlich auch im April fortgesetzt: So ist der UniCredit Bank Austria Einkaufsmanagerindex mit 49,2 Punkten erneut unter die wichtige Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen. Damit konnte die österreichische Industrie erstmals seit vier Jahren nicht mehr expandieren und die längste Aufschwungphase seit der erstmaligen Berechnung des Index vor mehr als 20 Jahren ist zu Ende gegangen. Diese Entwicklung hatte sich allerdings bereits in den vergangenen Monaten durch die ungünstigen internationalen Vorgaben abgezeichnet. Der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie in der gesamten Eurozone befindet sich mit aktuell 47,8 Punkten mittlerweile den dritten Monat in Folge im nega-

tiven Bereich. Für Deutschland, dem wichtigsten Handelspartner der heimischen Wirtschaft, liegt der Einkaufsmanagerindex mit 44,5 Punkten sogar noch tiefer, und zwar bereits seit vier Monaten unter der Wachstumsgrenze von 50 Zählern. Kommen wir wieder zurück nach Österreich: Der Abschwung schlägt sich auch spürbar in den Preistrends nieder. Der Anstieg der Einkaufspreise verlangsamte sich im April auf die geringste Rate seit zweieinhalb Jahren, trotz der klaren Aufwärtsbewegung der Rohölpreise nach der Ankündigung weiterer US-Sanktionen gegen den Iran. Was ebenfalls nicht gerade zum Optimismus beiträgt, sind wiederum die übergeordneten Aussichten der Experten: „In den kommenden Monaten wird der heimische Einkaufsmanagerindex voraussichtlich unter der Wachstumsschwelle bleiben, was eine Rezession in der österreichischen Industrie erwarten lässt“, so die Bank Austria in ihrer aktuellen Analyse.

### UNICREDIT BANK AUSTRIA EINKAUFSMANAGERINDEX



## SEIDENSTRASSE: Auf der Spur

**SÜSS-SAUER.** Das von Peking massiv betriebene Projekt einer „neuen Seidenstraße“, die einen Ausbau und die Modernisierung der Handelswege zwischen Europa und Asien vorsieht, hat nicht nur Freunde. Befürchtet wird nämlich ein dominierender Einfluss Chinas auf die euro-



päische Wirtschaft. Positive Signale kamen jetzt allerdings aus Österreich: Die Mitglieder der „bilateralen parlamentarischen Freundschaftsgruppe“ im heimischen Parlament versicherten die Unterstützung Österreichs beim Ausbau der Handelsverbindungen, nicht zuletzt im Zusammenhang mit den Kooperationen zwischen China und mittel- und osteuropäischen Ländern. Österreichische Erzeugnisse würden einen wichtigen Bestandteil der chinesischen Öffnungspolitik für landwirtschaftliche Produkte bilden, verdeutlichte wiederum Ma Biao, Vizepräsident der Politischen Konsultativversammlung Chinas. Ein kulinarischer Anfang ist gemacht: China hat seinen Markt für österreichisches Schweinefleisch geöffnet.

CREDIT: Archiv/Shutterstock

# BUSINESS ANGEL SUMMIT

Kitzbühel 2019

[www.businessangelsummit.at](http://www.businessangelsummit.at)

Der Business Angel Summit führt am **05. Juli 2019** im Herzen der österreichischen Alpen ausgewählte, private Geldgeber mit herausragenden, innovativen Start-ups aus Österreich zusammen und schafft so die besten Chancen für den perfekten Match.



Standortagentur





# Impact Investing Principles – Neuer Marktstandard?

Während die Europäische Kommission noch an einer allgemeinen Definition zum Thema „Nachhaltigkeit“ arbeitet und in Österreich zunächst Arbeitsgruppen zum selben Thema einberufen werden, hat die International Finance Corporation im April 2019 erste Marktstandards für Impact Investing veröffentlicht.

Gastbeitrag von Susanne Lederer-Pabst

**D**er durch die IFC, einem Mitglied der Weltbankgruppe, neu geschaffene Marktstandard für Impact Investing konnte vom Start weg namhafte Unterzeichner gewinnen.

## „OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT“

Diese Prinzipien beschreiben die wesentlichen Merkmale der Verwaltung von Investmentfonds mit der Absicht, neben den finanziellen Erträgen zu messbaren positiven sozialen oder gesellschaftlichen Auswirkungen beizutragen. Sie sollen verhindern, dass Impact Investing zu einem inflationären Begriff verkommt, regen zum Nachdenken an und bieten Investoren auf jeden Fall einen ersten guten Einblick und Rahmen, um ihre In-

vestmentideen auf positiven Impact „abzuklopfen“.

Hier wird zum Beispiel gefordert, die strategischen Ziele im Impact-Bereich an die vorgegebene Anlagestrategie anzupassen – so weit so gut, das ist machbar. Im zweiten Punkt geht es darum, den Beitrag des Managers zur Erreichung der Impact-Ziele zu definieren – hier wird es schon kniffliger. Spätestens jedoch bei „Principle“ Nr. 4 treibt es mir bei näherer gedanklicher Betrachtungsweise die Schweißperlen auf die Stirn, denn hier sollen die erwarteten sozialen, gesellschaftlichen Auswirkungen jeder Investition anhand eines systematischen Ansatzes bewertet werden – nun ja, sozialer und gesellschaftlicher Impact ist meist alles andere als einfach messbar.

Da diese Grundsätze so konzipiert wurden, dass sie für eine Vielzahl von Institutionen und Fonds geeignet sind, können diese durch verschiedene Impact Management-Systeme implementiert werden – das macht zumindest auf Managementseite die Sache einfacher. Die Grundsätze schreiben auch nicht vor, welche Auswirkungen anvisiert werden oder wie diese gemessen und gemeldet werden sollen. Dies macht allerdings wiederum für Investoren die Sache komplizierter, denn die einzelnen Investments sind somit kaum vergleichbar.

## ERSTUNTERZEICHNER DER PRINCIPLES

Am 12. April 2019 haben 60 internationale Organisationen als Erstunterzeichner diese „Principles“, die im Rah-

men der Frühjahrstagung der IMF-Weltbank-Gruppe in Washington D.C., erstmals öffentlich präsentiert wurden, unterzeichnet. Wenn es darum geht, einen klaren gemeinsamen Marktstandard zu schaffen und dadurch mehr Glaubwürdigkeit, Disziplin und natürlich Transparenz zu schaffen, dann war die Verfassung dieser Prinzipien sicher ein erster wichtiger Schritt, dem große Anerkennung gebührt. Vermutlich eben auch nur ein erster Schritt, denn im Detail gibt es sicher noch großen Diskussionsbedarf.

## OEEB ALS EINZIGE UNTERZEICHNERIN AUS ÖSTERREICH

Wir haben uns die Liste der Unterzeichner durchgesehen und prominente Namen gefunden. Darunter auch – immerhin – ein österreichisches Unternehmen, nämlich die Österreichische Entwicklungsbank (OeEB), die mit den von ihnen unterstützten und geförderten Projekten seit Jahren positiven, nachhaltigen Impact schafft. Das freut uns!

Was uns weniger freut, ist, dass sich bislang keine weiteren österreichischen Institutionen den neuen Standards verpflichtet haben. In Österreich steckt das Thema Impact Investing offensichtlich tatsächlich noch in den Kinderschuhen. Hier orten wir dringenden Aufholbedarf – auch und gerade seitens der Politik, die dringend geeignete Rahmenbedingungen für (semi-)institutionelle Investoren schaffen muss.

Weitere Informationen unter <https://www.ifc.org> «

## ZUR PERSON:

Der berufliche Weg führte die ausgebildete Finanzanalystin und gerichtlich beeidete Sachverständige zunächst ins Fondsmanagement der Volksbank Invest. Danach fungierte sie beim internationalen Asset Manager, Fidelity Investments' als Head of Sales Österreich.



2012 gründete sie ihr eigenes Unternehmen. Der promovierten Wirtschaftlerin liegt es am Herzen, nachhaltiges, sozialverträgliches Investieren stärker in den Investmentfokus institutioneller Investoren zu rücken.

# Ganz großer Wurf blieb aus

**Tarifsenkung statt struktureller Veränderung**, so kann man die Steuerreform von Türkis-Blau zusammenfassen. Es wird den ÖsterreicherInnen zwar mehr Netto vom Brutto bleiben, vermisst werden aber etwa Aspekte, die den heimischen Kapitalmarkt unterstützen, auch die Formulierung der Gegenfinanzierung fällt vage aus. Experten erklären, was man hätte besser machen können.

Harald Kolerus

**L**ange wurde sie angekündigt, jetzt ist sie endlich da: Die angeblich „größte Steuerreform aller Zeiten“. Ihr „Filetstück“ ist zweifellos das Absenken der Tarife bei der Lohnsteuer. Die Änderungen (siehe Tabelle rechts auf der folgenden Seite) sollten tatsächlich mehr Geld im Portmonee der Bürgerinnen und Bürger lassen. Wobei man differenzieren muss: Zum Beispiel ein Paar mit Kindern wird aufgrund des Familienbonus, ein weiterer wesentlicher Eckpunkt der Reform, sicher stärker profitieren als ein Singlehaushalt.

## LOB UND KRITIK

Jedem kann man es nun einfach nicht recht machen. Aber wie groß ist die große Steuerreform nun insgesamt tatsächlich ausgefallen? Das GELD-Magazin hat sich unter Experten umgehört.

Lukas Sustala, Spezialist für die Bereiche Steuern, Budget und Finanzmärkte bei der Denkfabrik Agenda Austria, meint: „Mit einem Volumen von rund 8,3 Milliarden Euro inklusive Familienbonus bis 2022 ist die Steuerreform ambitionierter ausgefallen, als zuvor angekündigt. Es geht also in die richtige Richtung, wobei wir uns aber einen großen Schritt anstatt vieler kleiner gewünscht hätten.“ Sustala spricht damit an, dass sozusagen an vielen Schrauben gedreht wird: Bei den Steuertarifen, der Sozialversicherung etc. „Es wäre besser gewesen, sich zuerst auf die Arbeitseinkommen zu konzentrieren und dann andere Bereiche in Angriff zu nehmen. Weiters hätten angesichts des makroökonomisch starken Rückenwinds die Entlastungen noch ambitionierter ausfallen können. Denn die Staatseinnahmen sprudeln auf Re-

wird sozusagen die heilige Kuh des österreichischen Steuerrechts zur Schlachtkuh geführt: die Begünstigung des 13. und 14. Gehalts. Die Experten schlagen vor, die steuerliche Sonderbehandlung der beiden Extragelöhler abzuschießen und dafür die Steuersätze insgesamt weiter zu senken. Das Jahresnettoeinkommen würde sich dadurch nicht ändern. Bis dato hat sich aber noch keine Regie-

**„Die Entlastungen durch die neue Steuerreform hätten durchaus noch etwas ambitionierter ausfallen können.“**

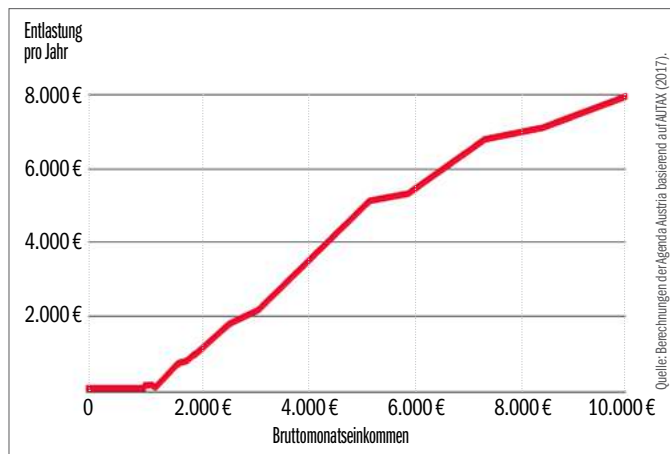
Lukas Sustala, Agenda Austria

rung an dieses Thema herangewagt. Warum hält Agenda Austria aber diese Variante für besser? „Für die Steuerzahler sorgen die beiden Sonderzahlungen dafür, dass die gesamte Steuerlast schwieriger einzuschätzen ist und das ganze System dadurch weniger transparent wird. Die meisten anderen Länder kennen keine fixen Sonderzahlungen“, heißt es im entsprechenden Positionspapier der Denkfabrik. Die Entlastungen wären demnach in absoluten Zahlen dort am stärksten, wo aktuell die höchsten Steuern gezahlt werden, wobei untere und mittlere Einkommen relativ gesehen am meisten davon profitieren würden.

## VERNACHLÄSSIGT: BÖRSE

Switchen wir jetzt in einen anderen Bereich, den heimischen Kapitalmarkt. Dieser blüht bekanntlich ein wenig im

## JÄHRLICHE ENTLASTUNG EINES STEUERZAHLERS Reformvorschlag der Agenda Austria



**In diesem Modell würden vor allem jene Menschen entlastet, die jetzt stark von der Steuerlast betroffen sind.**

Verborgenen. Die Österreicher investieren nämlich sehr wenig in heimische Unternehmen, die Aktienquote ist mit unter fünf Prozent vergleichsweise gering. Beispielsweise in Schweden sind es 19 Prozent, in der Schweiz 20 Prozent und in den Niederlanden 30 Prozent. Hat die Regierung, mit der ÖVP als dezidiert wirtschaftsfreundlicher Partei, hier Akzente für eine Verbesserung gesetzt? Diese Frage muss eher verneint werden. Was die Berücksichtigung des heimischen Kapitalmarkts betrifft, sagt Sustala: „Hier gibt es im aktuellen Reformvorhaben wenig direkte Impulse, indirekt könnte es sich auf den Kapitalmarkt allerdings positiv auswirken, wenn den Bürgern mehr Netto vom Brutto bleibt, was für Sparzwecke bzw. Investitionen verwendet werden könnte.“ Maßnahmen der Vergangenheit, wie die Abschaffung die Spekulations-

**„Eine gezielte Stärkung des heimischen Kapitalmarkts spiegelt sich in der Reform nicht wider.“**

Wilhelm Rasinger, Interessenverband der Anleger (IVA)

frist bei Wertpapierveranlagungen, sieht der Experte jedenfalls kritisch. Ähnlich äußert sich Wilhelm Rasinger, Präsident des Interessenverbands für Anleger (IVA). Schon im Vorfeld der Reform forderte er zum Beispiel Gewinne aus Wertpapierveranlagungen nach fünf Jahre Behaltedauer von der Vermögenszuwachssteuer auszunehmen. Weiters wäre laut IVA etwa einheitlicher KEST-Satz auf Wert-

papiere und Sparbücher wünschenswert, vorgeschlagen werden 25 Prozent. Rasinger kommentiert im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Leider spiegeln sich diese Forderungen nicht in den Plänen der Regierung wider. Eine dezidierte Stärkung des heimischen Kapitalmarkts lässt sich durch die Reform derzeit nicht erkennen.“

**ZANKAPFEL ERBSCHAFTSSTEUER**

Eine weitere interessante (aber ebenfalls nicht erhörte) Forderung aus dem Katalog der IVA sei noch vorgestellt: Die Wiedereinführung der Erbschafts- und Schenkungssteuer mit großzügigen Freibeträgen (angeregt werden Summen ab 500.000 oder einer Million Euro) könnte ein wesentlicher Impuls für den Kapitalmarkt sein und die Diskussionen um Änderungen im Stiftungsrecht erleichtern. „Durch eine Börsennotierung werden die Mittel für die Erbschaftssteuer aufgebracht und ab der zweiten Generation ein Verkauf von Unternehmensteilen zu fairen Bedingungen ermöglicht. Weitere Vorteile sind mehr betriebswirtschaftliche Disziplin und Professionalität sowie eine erhöhte Attraktivität des Unterneh-

mens am Personal- und Absatzmarkt“, so der IVA. Mit dem Nachsatz: „Erben ist keine Leistung.“ Eine Aussage, die Dominik Bernhofer, Ökonom und Leiter der Abteilung Steuerrecht in der AK Wien, unterschreiben kann. Die Arbeitnehmervertreter setzen sich schon lange für eine

**„Wirtschaft und Industrie profitieren von der Reform überproportional, Arbeitnehmer werden zu wenig bedacht.“**

Dominik Bernhofer, AK Wien

neustrukturierte Erbschafts- und Schenkungssteuer ein. Was hält der Experte sonst von der Reform? „Angesichts der komfortablen Konjunkturlage hätte die Entlastung durchaus größer ausfallen können. Wobei aktuell vor allem die Verteilung zu kritisieren ist. Wirtschaft und Industrie haben überproportional von den Entlastungen profitiert, Arbeitnehmer bekommen hingegen zu wenig ab.“ Fazit: Die Reform ist da, die Diskussionen werden noch lange weitergehen. «

**LOHNSTEUER-VORSCHLAG DER AGENDA AUSTRIA\***

	STEUERSATZ
Bis 10.000 Euro	0%
10.001 bis 20.000 EUR	15%
20.001 bis 30.000 EUR	25%
30.001 bis 60.000 EUR	30%
60.001 bis 90.000 EUR	40%
über 90.000 EUR	45%

\* ohne begünstigtes 13. und 14. Gehalt - Quelle: Agenda Austria

**LOHNSTEUER-STAFFELUNG: VORLAGE DER REGIERUNG\***

	STEUERSATZ
Bis 11.000 EUR	0% (unverändert)
11.001 bis 18.000 EUR	Neu: 20% (bisher: 25%)
18.001 bis 31.000 EUR	Neu: 30% (bisher: 35%)
31.001 bis 60.000 EUR	Neu: 40% (bisher: 42%)
60.001 bis 90.000 EUR	48% (unverändert)
90.001 bis 1 Mio. EUR	50% (unverändert)
über 1 Mio. EUR	55% (unverändert)

\* nach Einkommen pro Jahr, ab 2021 - Quelle: APA

**ERSTE: Apple Pay gestartet**



**Thomas Schaufler,**  
Retailvorstand Erste  
Bank Österreich

**BRANDNEU.** „Apple Pay ist die wohl modernste Art zu bezahlen, auf die viele schon gewartet haben. Wir sind beim Österreich-Start dabei“, so **Thomas Schaufler**, Retailvorstand der Erste Bank Österreich.

Mit dem iPhone oder der Apple Watch können Kunden der Erste Bank und Sparkassen mit Apple Pay in Geschäften, Restaurants, Taxis etc. praktisch rund um die Uhr bezahlen. Jeder Kauf wird mit einem Blick oder einer Berührung mit Face ID, Touch ID oder Code authentifiziert. Wobei betont wird, dass Sicherheit im Fokus steht. Wenn eine Debit- oder Kreditkarte mit Apple Pay genützt wird, werden die Kartennummern weder auf dem Gerät noch auf den Apple Servern gespeichert.

**CRIF: Kreditrisiko steigt**

**VERHALTENE PROGNOSE.** CRIF Österreich – Anbieter von Business-Informationen und datenbasierten Technologien – hat auch heuer wieder österreichische Bankexperten zur Entwicklung des Kreditrisikos befragt: Für 2019 rechnen 44 Prozent mit einer Steigerung des allgemeinen Kreditrisikos (2018: 17%) und nur acht Prozent glauben, dass das Risiko sinken wird (2018: 35%). „Der Grund für diese verhaltene Prognose liegt darin, dass sich nach einem Jahr der Hochkonjunktur das Wirtschaftswachstum für 2019 und die kommenden Jahre wieder etwas einbremsen dürfte. Da werden auch die Banken vorsichtiger bei der Kreditvergabe – sowohl an Privatpersonen als auch an Firmenkunden“, erklärt Jürgen Krenn, Head of Financial Sales bei CRIF. Ein weiteres interessantes Ergebnis: 2019 planen 83 Prozent der Experten im heurigen Jahr zusätzliche Investitionen in neue Technologien (2018: 47%) im Kreditrisikomanagement.

**ZAHLENSPIEL**

**56 PROZENT** der 30- bis 40-jährigen Österreicher können es sich generell vorstellen, die Leistungen einer Direktbank in Anspruch zu nehmen. So eine Studie der DADAT Bank, die weiters ergab: Auch bei den über 50-Jährigen kommen bereits für 51 Prozent der Befragten generell die Leistungen von Direktbanken „eher schon“ oder „auf jeden Fall“ in Frage. Gegenüber 2017 eine Steigerung von 15 Prozent.

**60 PROZENT** der Österreicher setzen weiterhin auf traditionelle Spareinlagen (Klassiker Sparbuch bzw. Konto). 24 Prozent ziehen Wertpapierveranlagungen in Betracht, aber lediglich 16 Prozent handeln auch danach. Einem jährlichen realen Ertrag von rund zwei Milliarden Euro bei Wertpapieren stand laut Bank Austria dabei in den Jahren 2012 bis 2018 ein jährlicher realer Verlust bei Spareinlagen von 2,9 Milliarden gegenüber.

CREDIT: beigestell/Erste Bank

**| HYPO NOE LANDESBANK FÜR NIEDERÖSTERREICH UND WIEN AG |**

**INVEST CLUB 2019: Stabilität ist der Schlüssel**

**D**rohende Handelskriege, Brexit-Chaos, Schuldenberge der Mitgliedsstaaten: Es sind unruhige Fahrwasser, in denen sich das Flaggschiff Europa derzeit befindet. All das hat natürlich Konsequenzen – vor allem für die Weltwirtschaft. Zweifelsfrei würde etwa ein ungeordneter Ausstieg Großbritannien in Turbulenzen stürzen. Nur wie hart träfe es die EU? Oder Österreich?

Dass darüber selbst Experten streiten, offenbart die Herausforderungen einer globalisierten Welt. Es gibt Variablen, die nun mal schwer vorherzusehen sind. Vor zehn Jahren wurde auch deshalb der HYPO NOE INVEST CLUB gegründet. Es geht darum, über den Tellerrand zu blicken und über aktuelle Geschehnisse kontroversiell zu diskutieren, vor denen wir uns nicht verstecken sollten.

Anfang April kamen rund 200 Gäste zu dieser exklusiven Veranstaltung ins Wiener Palais Niederösterreich, darunter NÖ-Finanzlandesrat Ludwig Schleritzko, zahlreiche Vertreter aus der Wirtschaft sowie treue Wegbegleiter der HYPO NOE. Heuriges Thema: Globale Konflikte und deren Wirkung auf Europa.

In einem spannenden Vortrag sprach die preisgekrönte Journalistin Antonia Rados über die angespannte Lage im Nahen Osten, die Gründe und mögliche Auswirkungen für uns. Der Umbruch, so ihr Tenor, betreffe alle. Und damit hat sie Recht!

Wenngleich geopolitische Spannungen Niederösterreich meist nicht direkt beeinflussen, sind indirekte Effekte keineswegs auszuschließen. Wichtiger denn je ist es daher, stabile Rahmenbedingungen zu schaffen. Der Schlüssel: ein krisenfestes Umfeld.

Die HYPO NOE setzt hierfür seit jeher auf Regionalität. Wir verstehen uns als starker Partner für Land und Leute, für die öffentliche Hand und Unternehmen. So fördern wir den Wirtschaftsstandort Niederösterreich und stehen nicht zuletzt deshalb auf kerngesunden Beinen. Durch unser risikoarmes Geschäftsmodell und die ungewöhnlich hohe Eigenkapitalquote sind und bleiben wir daher auch für Stürme bestens gerüstet.



**Wolfgang Viehauser,**  
Vorstand HYPO NOE  
Landesbank für NÖ  
und Wien AG

[www.hyponeoe.at](http://www.hyponeoe.at)

KOLUMNE

# Langfristiger Optimismus lohnt sich

**Der Aktienmarkt zeigt sich** – wie erst kürzlich – immer wieder mal von seiner ruppigen Seite. Der Beginn eines neuen Bärenmarkts wird indes oft rasch vorausgesagt. Der Vorstandsvorsitzende der Schoellerbank, Mag. Franz Witt-Döring, führt im Folgenden aus, weshalb Anleger gerade dann optimistisch bleiben sollten.

## Nach welchen Kriterien schätzen Sie die Aktienmärkte ein?

**FRANZ WITT-DÖRRING:** Das erste Kriterium ist die Bewertung, also wie preiswert Aktien gerade sind. Die gängigste Bewertungsmöglichkeit ist hier das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), das jedoch auch immer im Zusammenhang mit der Gewinnentwicklung betrachtet werden sollte. Ein weiteres, wichtiges Kriterium ist die Anlegerstimmung. Wenn diese zu euphorisch ist, dann ist es ratsam, vorerst nicht zu investieren. Umgekehrt bieten Zeiten der Unsicherheit oft gute Gelegenheiten für weitsichtige Anleger. Wir agieren also antizyklisch.

## Was sind die Vorteile dieser Investmentstrategie?

Wir haben die Bullen- und Bärenmärkte der vergangenen Jahrzehnte analysiert und festgestellt, dass ein übertriebener Pessimismus meist das Signal für den Einstieg gab. Wenn ein Bärenmarkt zu Ende geht, steigen die Kurse oft schon deutlich an, während viele Investoren noch ängstlich sind. Erfolgreich ist man als Aktionär dann, wenn man an dieser Stelle bereits kauft.

## Können Sie mit Ihren Kriterien gar einen Bärenmarkt prognostizieren?

Bewertung und Anlegerstimmung können einen Trendwechsel auf dem Aktienmarkt indizieren. Doch auch damit kann man einen Bärenmarkt nicht zitielsicher vorhersagen. Nur selten baut sich eine Blase – wie etwa im Jahr 2000 – auf, die anhand der Bewertung und der Anlegerstimmung eindeutig zu erkennen ist. Die meisten Bärenmärkte werden durch Faktoren außerhalb des Aktienmarktes ausgelöst.

## Warum achten Sie dann auf die Bewertung und die Anlegerstimmung?

Diese Parameter sind unserer Erfahrung nach für den langfristigen Anlageerfolg entscheidend. Selbst wenn ein Anleger unglücklicherweise genau dann kauft, wenn ein Bärenmarkt beginnt, ist die Bewertung der Aktien generell wichtig. Sämtliche Analysen zeigen, dass Aktienmärkte wesentlich schneller ihre alten Höchststände wieder erreichen, wenn sie vor Beginn des Bärenmarktes nicht deutlich überbewertet waren. Die Vorgeschichte macht den Unterschied.



Mag. Franz Witt-Döring, Vorstandsvorsitzender der Schoellerbank

## Wie lange sollte man sich als Anleger in Bärenmärkten gedulden?

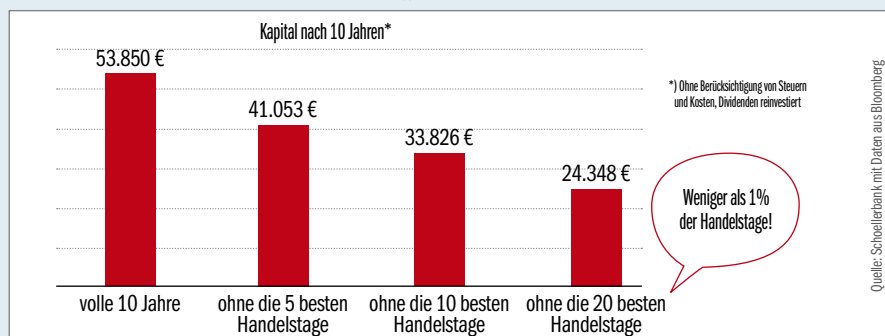
Betrachtet man die Entwicklung des S&P 500 über Jahrzehnte, so dauerte es durchschnittlich nur 2,4 Jahre, bis die alten Höchststände wieder erreicht wurden. Selbst nach der Finanzkrise, die 2008 begann und die globalen Märkte mehrere Jahre beschäftigte, zogen überschaubare viereinhalb Jahre für die Erholung ins Land.

## Wozu raten Sie Ihren Kunden demnach?

Angesichts des aktuellen Nullzinsumfelds, lässt man die derzeit größten Renditechancen verstreichen, wenn man nicht in Aktien investiert ist. Dabei zu versuchen, den Markt zu „timen“, ist selten erfolgreich. Verpasst man über viele Jahre hinweg nur wenige der besten Börsenhandelstage, muss man mit massiven Einbußen von mehr als 50 Prozent auf die Gesamtpformance rechnen (Anm. d. Red.: siehe Grafik). Wir haben die Erfahrung gemacht, dass sich Optimismus auf den Kapitalmärkten langfristig lohnt.

[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at) «

## WUNSCHTRAUM: RICHTIGES „TIMING“ AUF DEM AKTIENMARKT



Ein Anleger investierte vor zehn Jahren 10.000 Euro in den S&P 500. Wie ändert sich das Ergebnis, wenn er die besten fünf, zehn oder 20 Handelstage der vergangenen zehn Jahre versäumte?



# Geldanlage zu Diskontpreisen

**Zwar sind die Österreicher** - nicht ganz zu Unrecht - als Aktienmuffel verschrien, doch sie nähern sich dem Thema Geldanlage zunehmend über Investmentfonds an. Nicht nur Dividendenpapiere, auch Fonds kann man bei Diskontbrokern deutlich günstiger erwerben. Wir bringen eine Übersicht.

Wolfgang Regner

**D**en meisten Österreichern ist ihr Sparbuch nach wie vor heilig. Doch eine von der DADAT Bank in Auftrag gegebene Studie zeigt: „Die Österreicher öffnen sich im Vergleich zu anderen Ländern zwar mit Verspätung, aber nun doch eindeutig dem Trend zum Sparen und Anlegen bei Direktbanken“, sagt Ernst Huber, CEO der DADAT Bank. „Diese Tatsache zeigt nicht nur das aktuelle Umfrageergebnis, wir spüren es auch in unserer wachsenden Kundenanzahl, die nur zwei Jahren nach unserem Start bereits deutlich im fünfstelligen Bereich liegt.“ Mit 56 Prozent am höchsten liegt der Zuspruch dafür erwartungsgemäß im Alterssegment der 30- bis 40-Jährigen. Spannend jedoch: Auch bei den über 50-Jährigen kommen bereits für 51 Prozent der Befragten generell die Leistungen von Direktbanken „eher schon“ oder „auf jeden Fall“ in Frage. Im Vergleich zur selben Erhebung im Jahr 2017 bedeutet dies eine bemerkenswerte Steigerung von 15 Prozent. Eine Übersicht der im Wertpapierhandel attrak-

tivsten Direktbanken in Österreich fördert allerlei Interessantes zutage.

## FLATEX: KAMPFPREISE

Besonders stark punktet flatex mit seinen Preisen für strukturierte Produkte (Hebelprodukte, Anlagezertifikate etc.). Das Angebot sieht ein Modell mit sieben Premiumpartnern vor: ab 500 Euro Ordervolumen zahlen Anleger, wenn sie über Morgan Stanley handeln, genau Null Euro - bis zu 1.000 Orders pro Monat. Bei Goldman Sachs, der Deutschen Bank und UBS ist es eine Flat-Fee von 1,90 Euro ab 1.000 Euro Ordervolumen, bei der BNP Paribas, HSBC und bei Vontobel sind es auch nur 3,90 Euro (ab 1.000 Euro). Im außerbörslichen Direkthandel mit diesen Premiumpartnern entfallen die Fremdspesen in Form börsenplatzabhängiger Entgelte (Courtage (Maklerprovision)). Diese Provision, die zusätzlich zur Flat-Gebühr anfallen würde, übernehmen die Premiumpartner. „Will ein Anleger börslich Aktien ordern, z.B. auf Xetra, so zahlt er bei fla-

tex zumindest 5,90 Euro Ordergebühr und die fremden Spesen für die jeweilige Order (Börsengebühren, Maklercourtage)“ erklärt Tobias Spreiter, Branch Manager Austria bei flatex. Im Fondshandel über die Fondsgesellschaft gibt es Rabatte von meist 50 Prozent auf den Ausgabeaufschlag. Natürlich können viele Fonds - keineswegs nur ETFs, auch außerbörslich gehandelt werden, dann spart man sich den Aufschlag komplett, muss aber zuzüglich zur Ordergebühr auch Fremdspesen berappen. Dazu kommt noch der Spread (Differenz zwischen An- und Verkaufskursen). Für eine bessere Übersicht sorgt auch die KEST-Abrechnung: Sie erfolgt nach jedem Trade automatisch. Die Zinsen für einen Wertpapierkredit (Lombard) liegen bei 4,9 Prozent p.a. Anleger können Musterdepots (Watchlist) einrichten und realtime verfolgen (während der Handelszeiten). Tobias Spreiter zum flatex-Service: „Kunden können sowohl über unsere Web-Filiale (webbasiert) als auch über unsere Apps und externen Handelstools (z.B. TeleTrader und Guidants) handeln. Wer auf der Suche nach dem passenden Optionsschein oder Zertifikat ist, kann unseren intuitiven ETP-Produktfinder nutzen. Darüber hinaus bieten wir an verschiedenen Handelsplätzen Orderarten wie z.B. den Trailing Stopp (Stoppkurs wird automatisch nachgezogen).“

## AKTIENORDER BÖRSE WIEN (Volumen 5000 Euro)

FLATEX	DADAT	DEGIRO	BANKDIREKT.AT	HELLOBANK
9,90 €	3,90 € + 0,010 %	2 € + 0,038 %	5,95 € + 0,195 %	9,95 €
	+ fremde Spesen: 0,03 % (mind. 1,80 €)			

## AKTIENORDER BÖRSE FRANKFURT (XETRA) (Volumen 5000 Euro)

FLATEX	DADAT	DEGIRO	BANKDIREKT.AT	HELLOBANK
9,90 €	4,95 € + 0,175 %	2,00 € + 0,038 %	9,95 € + 0,195 %	7,95 € + 0,175 %
+ fremde Spesen	+ fremde Spesen	fremde Spesen schon enthalten	+ fremde Spesen	+ fremde Spesen
+ Courtage: 0,08 %, mind. 2,43 €	+ Courtage: 0,048 %, mind. 0,60 €	keine Courtage	+ Courtage: 0,10 %, mind. 4 €	+ Courtage: 0,015 %, mind. 1,95 €

## DEGIRO: KONKURRENZ AUS HOLLAND

Der niederländische Online Broker Degiro ist in vielerlei Hinsicht der günstigste Online Broker Österreichs. Degiro bietet seinen Kunden eine schnelle Registrierung, eine sichere Struktur, eine



innovative Plattform und über 60 Börsenplätze. An den Börsen Wien und Frankfurt (Xetra) sind Aktien-Anleger mit einer Grundgebühr von zwei Euro plus 0,038 Prozent vom Transaktionswert dabei, für Zertifikate an der Frankfurter Börse zahlen sie kaum mehr – zwei Euro plus 0,118 Prozent. Der Direkthandel mit dem Emittenten wird nicht angeboten. All diese Konditionen sind all-inclusive, Börsengebühren fallen nicht an. Eine Xetra-Order für 5000 Euro kostet 3,90 Euro (2,0 Euro + 0,038 Prozent). Eine Order am Parkett der Börse Frankfurt ist mit 12,40 Euro empfindlich teurer (7,50 Euro + 0,098 Prozent). ETFs können weltweit um zwei Euro plus 0,038 Prozent gehandelt werden. Dazu kommt

noch eine Reihe kostenloser ETFs. Jeden Kalendermonat können Anleger einen kostenlosen Kauf/Verkauf pro ETF aus einer Auswahlliste von 200 ETFs durchführen. Wertpapierkredite (Lombardkredite) kosten ohne Zuteilung, das heißt, wenn der Anleger einfach selbst sein Verrechnungskonto überzieht, vier Prozent Zinsen pro Jahr, mit Zuteilung, also im Rahmen eines formellen Lombardkredites sind es schon nur mehr der Basiszins EONIA (Minimum von Null Prozent) + 1,25 Prozent. „Dazu kommen Extras wie One-Click-Trading, eine App, mit der sehr schnell gehandelt werden kann, sowie spezielle Orderarten wie Trailing Stopp, wobei der Stoppkurs automatisch nachgezogen wird“, erklärt Manuel Suckart, Country Manager DACH bei Degiro.

### MIT KEST ZUM FINANZAMT

Einen Umstand würden manche Anleger als nachteilig empfinden, nämlich, dass Degiro keinen außerbörslichen Handel anbietet. Dazu Suckart: „Wir sind Fans des börslichen Handels. An den Börsen gibt es das größte Volumen, die besten Spreads und der Handel ist sehr liquide. Für unsere Kunden ist das kein Nachteil, denn wir verlangen auch im Börsenhandel nur minimale Börsenspesen. Da Degiro über keine Bankkonzession verfügt, können Anleger ihre Cash-Position auf Geldmarktfonds parken. So sind etwa die FundShare Cash Funds völlig kostenlos.“ Mancher Anleger würde die KEST lieber gleich nach dem Trade verrechnet bekommen, denn so kann er KEST-Gutschriften unter- »

## ONLINE-BROKER IM VERGLEICH

	FLATEX	DEGIRO	DADAT	BANKDIREKT.AT	HELLO BANK
<b>Börse Wien</b>	Ab 5,90 €	2 € + 0,038 %	3,90 € + 0,1 % + 0,03 % (mind. 1,80 €)	5,95 € + 0,195 % bis 0,125 %	4,95 bis 19,95 €, ab 25.000 €: 0,175 %
<b>Börse Frankfurt Xetra</b>	Ab 5,90 € + fremde Spesen	2 € + 0,038 %	4,95 € + 0,175 % + fremde Spesen (2,70 €)	9,95 € + 0,195 % bis 0,125 % + fremde Spesen: 0,10 % (mind. 4 €)	7,95 € + 0,175 % + 0,195 % + 0,015 % mind. 2,50 €
<b>Börse New York</b>	15,90 € + fremde Spesen	0,50 € + 0,04 \$ pro Aktie	4,95 € + 0,175 % + 0,007 \$ pro Aktie	9,95 € + 0,125 % bis 0,195 % + 0,25 % (mind. 20 \$)	7,95 € + 0,175 % + 0,10 % + 7 \$ pro Trade
<b>außerbörslicher Premiumpartner</b>	0 bis 5,90 €	kein außerbörslicher Handel	3,90 €, sonst 4,95 € + 0,175 %	5,95 € (RCB), sonst 9,95 € + 0,145 % bis 0,195 %	4,95 €, „Starpartner“, sonst 5,95 € + 0,175 %
<b>sonstige Direkthandels- partner</b>	5,90 bis 19,90 €	kein Handel	DATA Prime (L&S) 3,90 € + 0,15 %	9,95 % + mind. 0,145 %	
<b>Fondshandel börslich über die Fondsgesellschaft</b>	Ab 5,90 € Rabatte auf den Ausgabeaufschlag	7,50 EUR + 0,1 % ETF: 2,00 € + 0,038 %	Spesen des Börseplatzes 1,95 €, Rabatt auf den AGA von 80 %	Aktienspesen börslicher Handel 15 % bis 60 % Rabatt auf den AGA	Aktienspesen börsl. Handel Rabatt auf AGA bis 80 %
<b>Depotgebühr</b>	keine	keine	0,075 % p.a. Fonds gratis	0,106 % + 20 % UST p.a. mind. 4,89 € + 20 % UST p.a.	Fonds spesenfrei, sonst 0,10 % p.a. mind. 4,50 €
<b>Kontoführungsgebühr</b>	gratis	gratis	2,5 € pro Quartal	4,87 €/Quartal	4,50 € pro Quartal
<b>Sollzinsen</b>	4,90 bis 7,90 %	Eonia + 1,25 %	5,50 %	6,25 % bis 6,90 %	Euribor + 6,75 %

Quelle: Eigenrecherche



jährig ausnützen- z.B. zu einem KEST-Verlustausgleich. Bei Degiro gibt es eine Vorjahresübersicht, in der Gewinne bzw. Verluste angezeigt werden. Der Anleger muss selbst aktiv werden und den Saldo in seiner Steuerklärung dem Finanzamt gegenüber aufnehmen.

### DADAT: HART AM WIND DABEI

DADAT bietet den außerbörslichen Direkt- und Limithandel an. Bei „Premiumpartnern“ wie der Commerzbank, Deutsche Bank, Unicredit und Vontobel gilt eine Flat Fee von 3,9 Euro. Dies kommt vor allem bei Zertifikaten zum Tragen. Lang & Schwarz (Dadat Prime) schlägt nur mit 3,90 Euro plus 0,15 Prozent zu Buche, die übrigen Direkthandelspartner kosten 4,95 Euro plus 0,175 Prozent. Dazu kommen noch 0,095 Prozent (mindestens 0,95 Euro). Ein spezielles Angebot von DADAT richtet sich an Vieltrader: ab 100 Trades zahlen diese keine Depotgebühr, keine Kontoführungsgebühr und erhalten 15 Prozent Bonifikation auf die

Provision. Im Fondshandel mit der Fondsgesellschaft berechnet DADAT eine Grundgebühr von 1,95 Euro plus Agio, wobei sich die Kaufspesen bei den rabattierten Fonds (ausgenommen nicht bonifizierte Fonds) auf 20 Prozent reduzieren (Rabatt 80 Prozent).

### BANKDIREKT.AT

Bankdirekt.at ist der Onlinebroker der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich und erbringt wie alle Onlinebanken ausschließlich beratungsfreies Wertpapiergeschäft. Handelsortentgelte inkl. Fremdspesen (Maklergebühren, Börsen- und Clearinggebühren) werden neben den eigenen Spesen für Börsenaufträge von Aktien, Optionsscheinen, Zertifikaten, Anleihen und Fonds verrechnet. Für Frankfurt Xetra sind dies 0,10 Prozent (mindestens vier Euro), an den deutschen Parkettbörsen gelten 0,20 Prozent (mindestens 5,5 Euro). An der Wiener Börse fallen die Fremdspesen je-

doch weg. Im Fondsbereich können Anleger alle in- und ausländischen Investmentfonds die in Österreich zugelassen sind ordern, davon erhalten Sie rund 2.500 Fonds mit Rabatt auf den Ausgabeaufschlag. Dazu kommt noch ein Serviceentgelt (individuell zu vereinbaren). Bei ETFs entfällt das Serviceentgelt- der Handel erfolgt zu den Aktienspesen der jeweiligen Börse, inklusive aller Nebengebühren. Auch börsennotierte Wertpapierfonds sind zu denselben Spesen handelbar. Zu beachten ist, dass die Händler einen Spread je nach Markt und Fonds zwischen dem An- und Verkaufskurs stellen. Dies sind effektive Kosten für Anleger, in vielen Fällen kann der Kauf mit Rabatt direkt über die Fondsgesellschaft günstiger sein. Im außerbörslichen Direkthandel über die Raiffeisen Centrobank gilt eine günstige Flat-Fee von 5,95 Euro. Bei allen anderen zwölf Direkthandelspartnern fallen fixe Spesen von 9,95 plus variable Spe-

## Ernst Huber, CEO DADAT Bank | INTERVIEW

### Was sind Ihre Alleinstellungsmerkmale?

**ERNST HUBER:** Für uns zählen die Faktoren Spesen und Kundenservice am meisten. Bei unseren Spesen kann sich ein Kunde in zehn Jahren bei durchschnittlichem Transaktionsvolumen rund 20 Prozent seines Depotwertes ersparen - und zwar wenn er in unsere Online Vermögensverwaltung in ETFs investiert. Dann bedeutet dies, dass der Wertzuwachs bei gleichbleibender Rendite, aufgrund der günstigen Spesenstruktur von ETFs nach zehn Jahren bei über 20 Prozent liegt - im Gegensatz zu einem Investment in aktiv gemanagte Fonds.



und zudem außerbörslich handeln. Technologisch hat unsere Transaktionsplattform drei bis vier Jahre Vorsprung. Wir bieten etwa One-Click-Trading und die Funktion Trailing Stopp an.

### Wie sieht es mit Börsendaten aus?

Die Kurse des Börsenmaklers Lang & Schwarz und die Kurse der Wiener Börse werden für Kunden in Echtzeit angeboten. Unsere Kooperation mit Lang & Schwarz umfasst nahezu alle handelbaren Produkte und Finanzinstrumente in einer großen Vielfalt.

### Welches Kundenservice bieten Sie?

Die DADAT Bank bietet eine ganze Reihe von innovativen und benutzerfreundlichen Tools an. So können Kunden und auch Interessenten Musterdepots und Watchlists führen, um sich dem Thema Wertpapiere und Börse nähern zu können bzw. interessante Investments im Auge zu behalten. Über das Kundenportal der DADAT Bank können Kunden schnell und günstig Wertpapiere über alle gängigen Börsen weltweit

### Wie sehen Sie das Thema der Robo Advisors?

Die DADAT Bank widmet sich diesem Zukunftsthema schon heute und bietet bereits ab einem Betrag von 15.000 Euro eine digitale Vermögensverwaltung an. Anleger können sich über die Webseite der DADAT Bank registrieren und anschließend je nach Risikoneigung und Anlagehorizont aus drei verschiedenen Strategien wählen. Investiert wird dabei ausschließlich in börsengehandelte Indexfonds (ETFs).





sen von 0,145 Prozent bis 0,195 Prozent an (keine Fremdspeisen). Will ein Anleger einen Wertpapierkredit in Anspruch nehmen, so muss er Sollzinsen bei vereinbarter Wertpapierbelehnung von 6,25 Prozent einkalkulieren, ansonsten von 6,90 Prozent. Was das Service anbelangt, so bietet bankdirekt.at für die Aktienanalyse alle gängigen Formen der Charttechnik, Performancevergleiche oder Informationen zu den Unternehmen an. Für Fonds steht den Anlegern ein Tool für die Suche nach Regionen und Branchen zur Verfügung. Dazu kommen Aktienkurse in Echtzeit – (Realtime-Kurse) sowie SMS- oder E-Mail- Nachrichten, etwa bei Kurs-Alarm, wenn sich Werte rasch ändern. Mit dem Musterdepot können Kunden einfach und bequem die Entwicklung von Wertpapieren oder ganzen Portfolios beobachten.

#### HELLO BANK

Auch die Hello Bank bietet eine Vielzahl von Börsenhandelsplätzen - von Kanada bis Australien - an. Ein Wertpapierkredit ist nicht ganz billig und hebt sich von den meisten anderen Brokern doch deutlich nach oben ab. Zinssatz ist der letzte vor dem jeweiligen Anpassungstag (einmal pro Quartal) veröffentlichte 3-Monats-Euribor zuzüglich 6,75 Prozentpunkten. Da sind Degiro und Flatex deutlich günstiger. Auch gibt es eine Depotgebühr. Zwar zahlt der Anleger für Wertpapierfonds (außer bei ETFs) nichts, dafür kosten Aktien oder andere Wertpapiere 0,1 Prozent pro Jahr, bei einer Mindestgebühr von 12,5 Euro pro Depot bzw. 4,5 Euro pro Position. Positiv hervorzuheben sind die zahlreichen Optionen im außerbörslichen Handel. Bei den sogenannten „Star Partnern“ (im Direkt-

handel mit Bank Vontobel BNP Paribas, Commerzbank und UniCredit onemarkets) gilt eine Flat Fee von 4,95 Euro. Bei sonstigen Direkthandelspartnern wie der Baader Bank (4,95 Euro fix plus 0,175 Prozent) zahlt man 5,95 Euro fix plus 0,175 Prozent Provision. Auch im Fondshandel direkt über die Fondsgesellschaft gibt es eine Gebührenstaffel: bis 24999 Euro erhält man einen Rabatt von 50 Prozent auf den Ausgabeaufschlag, und das geht bis zu einem Abschlag von 80 Prozent ab einem Kaufvolumen von über 75000 Euro. Für kleine Privatanleger kann es interessant sein, ihre Fondsdorders außerbörslich aufzugeben - hier gelten die Preise für Direkthandelspartner. Im Gegensatz zu den meisten übrigen Brokern ist der Fondsverkauf nicht gratis - auch nicht, wenn er über die Fondsgesellschaft erfolgt. «

## Ihr Upgrade in die First Class des Tradings

Mit unseren neuesten App-Updates wird mobiles Traden noch komfortabler. Entdecken Sie unsere neuen Features, wie z.B.:

- ☑ das erweiterte Charting-Paket
- ☑ neue Watchlists
- ☑ Mini-Trend-Charts

Überzeugen Sie sich selbst, wie bequem mobiles Trading sein kann. Laden Sie jetzt unsere preisgekrönte\* App herunter!



## Bei uns sind Trader zu Hause

CFD-Trading auf Indizes | FX | Aktien | Rohstoffe | Kryptos

**CMIC**  
cmc markets

\* Ausgezeichnet als "Beste mobile Plattform/App" in der Deutschland CFD- und FX-Studie 2018 von Investment Trends.

CFDs sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. **77% der Kleinanlegerkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter.** Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFDs funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren.

## INDIEN: Wahlen in der größten Demokratie der Welt

### LAND DER WIDERSPRÜCHE.

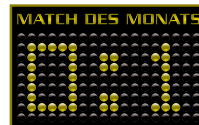
Nahezu 900 Millionen Stimmberechtigte wählen in Indien zwischen dem 11. April und 12. Mai 2019 ein neues Parlament. Somit sind mehr Menschen zu den Urnen gerufen, als die EU, USA, Russland und Japan zusammengenommen an Einwohnern zählen! Nicht nur diese beeindruckende Zahl, auch andere Kennziffern lassen die größte Demokratie der Welt in den Fokus der Investorengemeinschaft rücken: Das Wirtschaftswachstum betrug von 2014 bis 2018 durchschnittlich beachtliche 7,35 Prozent jährlich. Und nach den Erwartungen der Weltbank wird Indien im Fiskaljahr 2019 mit 7,3 Prozent Wirtschaftswachstum China mit 6,3 Prozent deutlich übertreffen und damit die am schnellsten wachsende große Volkswirtschaft der Welt sein. Dem gegenüber steht allerdings eine Arbeitslosenrate in historischer Rekordhöhe von 6,1 Prozent. Kein Geheimnis ist außerdem, dass weite Teile des Subkontinents noch immer von bitterer Armut geprägt sind, die auch in den urbanen Städten immer wieder ihr hässliches Gesicht of-



fenbart. Indien bleibt ein Land der Gegensätze: So wird einerseits jedes Jahr eine Vielzahl gut ausgebildeter Techniker hervorgebracht, andererseits kämpft man noch immer gegen den weit verbreiteten Analphabetismus: Hauptsächlich ein weibliches Problem, denn rund 80 Prozent der Männer können Lesen und Schreiben, bei den Frauen sind es nur 62 Prozent. Überhaupt ist die Rolle der Frau im „Land der Maharadschas“ schwierig; die Gesellschaft ist maskulin dominiert und oft noch von überkommenen Traditionen geprägt, die für Feminismus nach westlichem Vorbild wenig Platz lassen. Indien sieht sich also vor massiven Herausforderungen. Yashaswini Dunga, Analystin bei Aberdeen Standard Investments, ist dabei prinzipiell optimistisch eingestellt, dass die Aufgaben gelöst werden können. Sie geht auch davon aus, dass der derzeitige Ministerpräsident Narendra Modi an der Macht bleiben wird. Das sollte sich zumindest kurzfristig positiv auf die Märkte auswirken, da der eingeschlagene Reformprozess weitergeführt würde.

### BALANCE GEFRAGT.

Für aktive Fondsmanager war 2018 das schwierigste Jahr seit der Finanzkrise 2008: Im Umfeld politischer sowie wirtschaftlicher Unsicherheiten konnte nur rund jeder vierte aktive Fonds (24%) eine höhere Performance als seine Benchmark erzielen. Zum Vergleich: 2017 gelang dies noch etwa der Hälfte (48%), im Zehn-Jahres-Durchschnitt immerhin rund einem Drittel (32%). Dieses Bild zeichnet die sechste Ausgabe der jährlichen Studie „Analysing active & passive fund performance“ von Lyxor Asset Management. Trotz dieser durchaus ernüchternden Bilanz kommen die Experten zum Fazit, dass Anleger gerade in einem fortgeschrittenen Konjunkturzyklus von der richtigen Balance zwischen Aktiv und Passiv profitieren. Anders ausgedrückt: Nicht alles auf eine Strategie setzen.



**AKTIV - vs. - PASSIV**

## GOLDENE ZEITEN: Am Ende?



**Bob Baur, Chefökonom bei Principal Global Investors**

Nachlassende Globalisierungseffekte befeuern den Wandel.“ Mit der Konsequenz, dass die Aktienmärkte in eine lange, flache Phase eintreten werden, die durch Rallies und Korrekturen gekennzeichnet sei, aber keine realen Nettogewinne bringe. Auch Bonds würden keine wirkliche Alternative bieten, deren Rally sei vorbei. In einem Umfeld zunehmenden Lohnwachstums und einer höheren Inflation könnten hingegen Immobilien die beste Wahl sein.

**DÜSTER.** Es ist kein schönes Bild, das Bob Baur, Chefökonom bei Principal Global Investors, für Anleger zeichnet: „Künftig wird sich die Realwirtschaft besser entwickeln als Aktien und Anleihen.

## ANALYSE: Asien ist der Markt der Stunde

### WO INVESTIEREN?

Praktisch alle seriösen Konjunktur-Prognosen gehen von einer Eintrübung des internationalen Wirtschaftswachstums aus – wenn auch zum Glück von keiner Rezession. Die Herausforderung für Anleger liegt nun darin, dass das Trendwachstum selbst recht gering ausfällt. Es liegt bei etwas unter zwei Prozent in den USA, ein Prozent im Euroraum, nahezu null in Japan und sechs Prozent in China. Da die Gewinnmargen bereits ausgeweitet wurden, dürften die Trendraten des Wirtschaftswachstums nur zu einem recht geringen, einstelligen Gewinnwachstum in diesen Regionen führen. Wo liegt die Alternative? Die Antwort fällt für Talib Sheikh, Head of Strategy und Fondsmanager bei Jupiter,



ziemlich deutlich aus: Er richtet seinen Fokus auf Asien. In den nächsten ein bis zwei Jahren sei dort noch Value zu finden sowie zyklisches Aufwärtspotenzial bei den Gewinnerwartungen. Wei-

ters setzt er auf High Yield-Unternehmensanleihen aus Industrieländern, „von denen wir noch immer glauben, dass die dortigen Credit Spreads für ein ertragsorientiertes Portfolio attraktiv sind. Unsere Strategie hält nach wie vor keine Investment Grade-Anleihen, da wir in dieser Anlageklasse nicht genug Wert sehen. Wir setzen außerdem auf Emerging Markets-Bonds; dabei bevorzugen wir Unternehmens- und Staatsanleihen in Lokalwährung aus Ländern mit verbesserten Fundamentaldaten.“

# Nachhaltiges Stock Picking

**Vor allem Corporate Governance** hat es LFDE im Bereich ESG angetan. Voraussetzungen für jedes Investment ist ein fähiges und vertrauenswürdige Management im Zielunternehmen. Welche Faktoren noch zur Outperformance der konzentrierten Portfolios beitragen, erfahren wir im Gespräch mit John Korter.

Mario Franzin

**La Financière de l'Echiquier wurde 1991 in Paris gegründet und verwaltet als privat geführtes Unternehmen rund zehn Milliarden Euro. Führen Sie diesen Erfolg auch auf Ihre breite Produktpalette zurück?**

**JOHN KORTER:** La Financière de l'Echiquier zeichnet sich dadurch aus, dass wir konsequentes Stock Picking betreiben und mit großer Überzeugung in ausgewählte Unternehmen investieren. Aufgrund unserer tiefgreifenden Analyse kennen wir die Unternehmen genau und pflegen einen intensiven Austausch mit dem Management. Wir sind davon überzeugt, dass talentierte Unternehmer die sichersten Kapitalanlagen bieten. Zudem sind wir ziemlich gut in der Früherkennung von neuen Trends. Das Resultat sind sehr konzentrierte Portfolios, die aktiv gemanagt werden und weitgehend unabhängig von Benchmarks investieren. Thematisch sind unsere Fonds sehr breit aufgestellt – von europäischen Small- und Mid Caps bis hin zu globalen Wachstumstiteln und ESG-Fonds. Damit können wir je nach Investmentstrategie des Anlegers maßgeschneiderte Lösungen anbieten.

**Als Bottom up-Investor bestimmen Sie den „objektiven“ Wert eines Unternehmens und investieren dann, wenn der Marktpreis darunter liegt. Können Sie mir ein signifikantes Beispiel für ein unterbewertetes Unternehmen nennen bzw. wie Sie konkret bei der Bewertung vorgehen?**

Die niedrige Bewertung eines Titels ist nicht für alle unsere Fonds ein Kriterium, denn wir setzen auch auf Wachstumswerte, deren Bewertung nicht unbedingt unter dem Marktpreis liegt. In unseren eher Value-orientierteren Fonds, wie dem Echiquier Agressor, trifft dies jedoch zu. Europcar ist ein Beispiel

für einen Titel, der vom Markt weitgehend ignoriert wird, dessen Preis stark gefallen ist, obwohl das Unternehmen regelmäßige Wachstumszahlen und steigende operative Margen aufweist sowie einen guten Cashflow generiert. Die Bewertung ist sehr attraktiv und beinhaltet ein hohes Aufwärtspotenzial.

**Inwieweit spielen volkswirtschaftliche Faktoren bei Ihren Unternehmensbewertungen eine Rolle?**

Als Stock Picker in unseren Aktienfonds (z.B. Echiquier Agenor – Mid Caps Europa) spielen Makrofaktoren eine eher untergeordnete Rolle. Unser Ziel ist, in Wachstumsunternehmen zu investieren, die weitgehend unabhängig von konjunkturellen Faktoren Erfolg haben. Die Weltwirtschaftslage spielt eher eine Rolle als Indikator für längerfristige Entwicklungen bei der Auswahl von Sektoren und/oder Gewichtungen von Assetklassen, etwa bei unseren Mischfonds.

**Nachhaltige Geldanlage ist ein relativ neuer Trend. Sie haben sich bereits 2008 mit der Unterzeichnung der UNPRI Charta zum Investieren nach ESG-Kriterien bekannt. Wie lassen Sie das in Ihr Fondsmanagement einfließen?**

Unsere ESG-Expertise, die wir in zwölf Jahren entwickelt und kontinuierlich verfeinert haben, ist ein zentraler Baustein unserer Investitionsstrategie – und zwar über alle Fonds hinweg. LFDE hat sich seit 2007 mit dem Thema auseinandergesetzt. Dabei liegt unser Schwerpunkt auf dem Thema Governance oder gute Unternehmensführung, weil wir davon überzeugt sind, dass der Unternehmenserfolg mit guter Führung ihren Anfang nimmt. In unseren Studien konnten wir zudem nachweisen, dass sich gute



John Korter, Country Head Germany & Austria, LFDE - La Financière de l'Echiquier

ESG-Bewertungen auch positiv auf das Risiko-Rendite-Profil von Anlagen auswirkt.

**Sie managen seit Juni 2018 auch einen sehr interessanten Themen-Fonds, den Echiquier Artificial Intelligence. Wie wird dieser von den Kunden angenommen?**

Der Fonds wurde im Juni 2018 aufgelegt und weist bis dato eine, trotz Rückschlägen an den Märkten im letzten Quartal 2018, hervorragende Performance auf. Er ist über diesen Zeitraum einer der besten Fonds seiner Kategorie. Wir sind überzeugt, dass Künstliche Intelligenz enorme Wachstumsmöglichkeiten bietet. Die Kunden haben zwar starkes Interesse an diesem Fonds, allerdings unterliegen sie manchmal Kriterien, wie zumindest drei Jahre Track Record und einem Volumen über 100 Millionen Euro. Das Thema KI ist jedoch so neu, dass sich ein entsprechender Track Record erst abzeichnet. Es finden sich aber immer wieder einige mutige Investoren für diesen wegweisenden Fonds, hoffentlich auch bald in Österreich.

[www.lfde.com](http://www.lfde.com) «

# Smarte neue Welt



**Künstliche Intelligenz** erobert mehr und mehr die Schlagzeilen. Aber was steckt eigentlich hinter diesem Begriff? Werden uns superschlaue Maschinen bald den Rang ablaufen? Zumindest sind die „Computerhirne“ auf dem Vormarsch, was nicht zuletzt interessante Investmentchancen eröffnet.

Harald Kolerus

**Z**umindest medial ist sie bereits Realität: Der Begriff Künstliche Intelligenz (KI) wird schon fast inflationär verwendet. Dabei ist es gar nicht so einfach zu beantworten, was eigentlich darunter zu verstehen ist. Eine einheitliche Definition gibt es nicht, so finden wir etwa in Gablers Wirtschaftslexikon Folgendes: „Künstliche Intelligenz (auch unter Artificial Intelligence bekannt, AI) beschäftigt sich mit Methoden, die es einem Computer ermöglichen, solche Aufgaben zu lösen, die, wenn sie vom Menschen gelöst werden, Intelligenz erfordern.“ Vielleicht sind wir durch diese Ausführung nicht viel schlauer geworden, versuchen wir es auf einem anderen Weg: Intelligenz wird generell als die Fähigkeit bezeichnet, abstrakt und vernünftig zu denken und daraus zweckvolles Handeln abzuleiten. Bisher wurde vor allem der Homo sapiens mit diesem schmucken Attribut bedacht, aber wir haben harte Konkurrenz bekommen.

So hat das hochentwickelte Computerprogramm Watson in der Quizsendung Jeopardy! zwei menschliche Champions klar geschlagen und so nebenbei ein Preis-

geld von einer Million Dollar eingeheimst. Noch beeindruckender war wohl die Niederlage des damaligen Schachweltmeisters Garri Kasparow im Jahre 1997 gegen den, ebenfalls von IBM entwickelten, Schachcomputer Deep Blue.

### MASCHINE SCHLÄGT MENSCH

So ein Kunststück war einer Maschine noch nie zuvor gelungen. Für noch mehr Aufsehen sorgte allerdings der Supercomputer AlphaGo, der die erfolgreichsten Meister des komplexen japanischen Brettspiels Go besiegte. Dem nicht genug: Nachfolgemodell AlphaGo Zero fegte wiederum AlphaGo vom Platz: 100 Siege in 100 Partien. Verblüffend: AlphaGo Zero wurden nicht die Taktiken menschlicher Spieler einprogrammiert, sondern lernte von Matches gegen sich selbst. Das muss man schon als ziemlich smart, wenn schon nicht sogar hochintelligent bezeichnen – und übrigens: Entwickelt wurde das System von KI-Spezialisten Deepmind, zugehörig zum Google-Konzern. Und nachdem der Internetreise nicht gerade als Wohlfahrtsverein par excellence bekannt ist, besteht wohl kein

Zweifel, dass das Thema KI schon lange den kommerziellen Bereich beschritten hat. Auch Fondsgesellschaften haben diesen Trend erkannt, das GELD-Magazin hat bei den Investmentprofis nach ihrem Verständnis von KI und den inte-

**„Langfristig wird Künstliche Intelligenz in fast allen Wirtschaftsbereichen zum Einsatz kommen.“**

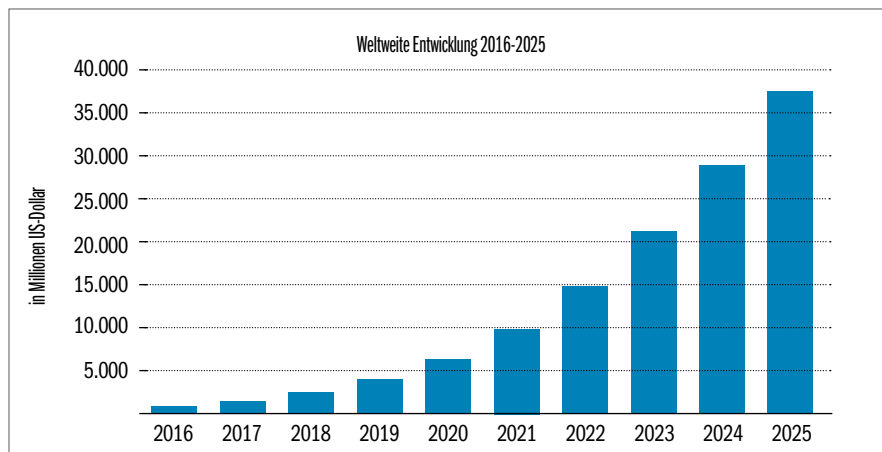
Tobias Rommel, Fondsmanager DWS

ressantesten Chancen in diesem Bereich gefragt. Tobias Rommel, Fondsmanager des DWS Invest Artificial Intelligence, meint: „KI ist die Simulation menschlicher Intelligenz durch Computer. Konkret geht es dabei um die Entwicklung unterschiedlicher Technologien, die es Maschinen ermöglichen wird, wahrzunehmen, zu verstehen und anzuwenden. Kognitive Systeme wie Computer Vision oder Audio Processing sind in der Lage, Bilder und Sprache wahrzunehmen und zu archivieren. Um das Verständnis von KI-Systemen zu entwickeln, ist es entscheidend, gesammelte Information auszuwerten, zu analysieren und daraus zu lernen. Derartige KI-Systeme interagieren dann auf Basis von Algorithmen mit der realen Welt.“

### TIEFER SCHNITT

Heutige Anwendungsgebiete wie Gesichtserkennung oder Smart Speaker sind laut dem Experten dabei erst der Anfang: „Langfristig wird KI in fast allen Wirtschaftsbereichen zum Einsatz kommen – Beispiel autonomes Fahren oder Erkennung von Krankheiten. Etablierte Industrien werden sich tiefgreifend verändern, sodass es sich auszahlen sollte, auf die KI-Gewinner von morgen zu set-“

## KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: GLOBALER UMSATZ STEIGT



**Ein boomender Geschäftszeit: Im Jahr 2025 sollen weit über 35 Milliarden Dollar mit künstlicher Intelligenz erwirtschaftet werden, heute sind es nicht einmal fünf Milliarden.**

zen.“ Wo sind diese schon heute zu finden? Der DWS Invest Artificial Intelligence Fonds investiert in Unternehmen aus drei unterschiedlichen Themenbereichen. Erstens: Dienstleister aus dem Feld der Datenerhebung, die Daten besitzen oder bereitstellen. Zweitens: Hersteller der zugrunde liegenden Computertechnologie, welche die erforderliche Rechenleistung bereitstellen. Und drittens: Unternehmen, die auf Basis des Einsatzes von KI Wettbewerbsvorteile erlangen bzw. wirtschaftliches Wachstum erfahren. Rommel führt weiter aus: „Wir sind überzeugt, dass der Einsatz Künstlicher Intelligenz viele Unternehmen zukünftig stark verändern wird. Unternehmen aus verschiedenen Branchen werden durch KI Wettbewerbsvorteile erlangen, andere zurückfallen. Dann gilt es, diese Vorteile frühzeitig zu identifizieren. Deshalb stellen wir das Fondskonzept durch die Fokussierung auf die drei Bereiche Datengenerierung, Rechenleistung und Anwendungsbereiche breit auf. Aktuell resultiert daraus eine starke Fokussierung auf Technologieunternehmen, jedoch kann sich der Fokus perspektivisch auf die unterschiedlichen Anwendungsbereiche verlagern, wenn sich KI im Alltag durchsetzt.“

**AUTO, GESUNDHEIT UND MEHR**

Tatsächlich scheinen dem praktischen Einsatzgebiet von KI kaum Gren-

zen gesetzt. Johannes Jacobi, Senior Product Specialist, Allianz Global Artificial Intelligence Fund, erklärt: „Unsere besten Erfolge bei Investitionen in KI haben wir bisher in den Sektoren realisiert, die von der Anwendung von KI profitieren. Das sind zum Beispiel Automobilbau, Konsumgüter, Gesundheitswesen und Finanzen. Bei vielen dieser Unternehmen sehen wir die zunehmende Nutzung Künstlicher Intelligenz, um Innovationen voranzutreiben. Dadurch können sie einzigartige Produkte und Dienstleistungen anbieten, die ihnen einen Wettbewerbsvorsprung verschaffen.“ KI umfasst nach dem Verständnis Jacobis drei

**”Automobilbau, Konsumgüter, Gesundheitswesen und Finanzen profitieren am meisten von Künstlicher Intelligenz.“**

Johannes Jacobi, Product Specialist Allianz

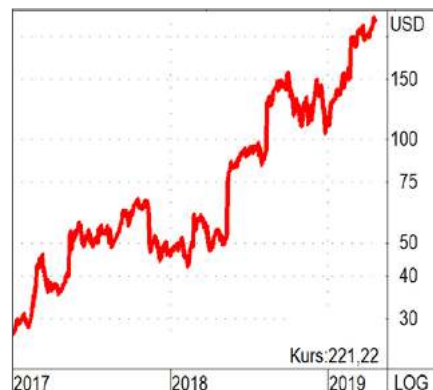
Bereiche: zum einen die Entwicklung von Sinnen. Hier geht es zum Beispiel um die Gesichtserkennung am Flughafen oder um Ton- und Spracherkennung. Stichwort: Siri, Alexa usw. Zweiter Punkt ist die Informationsverarbeitung: Künstliche Intelligenz kann umfassende Informationen aufnehmen, analysieren und in verständlicher Form wiedergeben. So ist

sie bei geeigneten Anwendungen in der Lage, umfangreiche Datensätze zu analysieren und in leicht verständlichem Text wiederzugeben, wie es schon bei der Erstellung einfacher Sportnachrichten geschieht. Drittens geht es um intelligente Automatisierung, wenn KI direkt über Maschinen eingesetzt wird, zum Beispiel im Bereich Präzisionsarbeit, bei Operationen, bei fahrerlosen Fahrzeugen oder auch bei Haushaltsrobotern.

**ATTRAKTIVE AKTIEN**

Die zunehmende Bedeutung der KI scheint unter Investmentexperten also unumstritten, aber was sind nun die interessantesten Aktien? Jacobi: „Da möchte ich gerne auf unsere beiden stärksten Investments im letzten Jahr Bezug nehmen. Das ist zum einen Trade Desk, eine Selbstbedienungsplattform für Werbekunden. Sie können darüber datenbasierte digitale Werbekampagnen über verschiedene Werbeformate hinweg erwerben und verwalten. Das zweite Unternehmen ist Twilio, eine cloudbasierte Plattform, auf der Entwickler eine Echtzeitkommunikation innerhalb von Software-Anwendungen als Pay as you go-Service aufbauen können. Diese Plattform wird zunehmend von Unternehmen genutzt, die KI-Anwendungen entwickeln, um enger und in Echtzeit mit ihren Kunden interagieren zu können.“ Aktien, die von anderen Experten gerne als

**TRADE DESK**



Die Selbstbedienungsplattform für Werbekunden greift auf KI zurück. ISIN: US88339J1051

**ALPHABET (GOOGLE)**



Der „Datenkrake“ nützt nicht nur KI, sondern entwickelt sie auch. ISIN: US02079K3059

**TENCENT**



Stark im Geschäft der Datengenerierung. ISIN: KYG875721634

Favoriten genannt werden, sind die bekannten Namen Alphabet (Google), der chinesische Online-Händler Alibaba sowie das Internet-Unternehmen Tencent und deren (ebenfalls börsennotierte) Tochter Tencent Music, beide aus dem Reich der Mitte. Solche Unternehmen sammeln massig Kundendaten, quasi das Futter für die Weiterverwertung durch KI. Hoch gelobt wird auch oftmals Nvidia, das US-Unternehmen ist einer der größten Entwickler von Grafikprozessoren für Computer sowie Spielkonsolen – und es stellt Rechenleistung für KI zur Verfügung (etwa für selbstfahrende Autos). Manche Experten halten den Kurs des Unternehmens derzeit allerdings für etwas ambitioniert und das Potenzial kurzfristig für ausgezerrt.

**INFRASTRUKTUR IM FOKUS**

Mike Judith, Managing Director bei DNB Asset Management, hat noch einen anderen, sehr interessanten Ansatz parat, wenn man nicht direkt in die „klassischen“ KI-Kandidaten veranlagen will. Er erklärt, dass Investoren im Zusammenhang mit KI die gesamte Wertschöpfungskette im Auge behalten sollten. Das öffne zum Beispiel Chancen bei Telekoms, die vom Ausbau von 5G profitieren sollten (siehe Interview unten). Dieser neue Mobilfunkstandard ist nämlich eine notwendige Voraussetzung für die weitere Entwicklung von KI. Judith: „Wer unserem Ansatz folgt, kann etwa auf den DNB Fund – Technology zurückgreifen, hier fungiert KI als Framework für die Auswahl solider Unternehmen mit posi-

tiven Wachstumsaussichten. Aber auch der DNB Fund Renewable Energy ist interessant, denn KI macht natürlich nicht vor Themen wie Smart Grids, Smart Materials etc. halt. Außerdem weisen Erneuerbare Energien – nachdem sie in der Vergangenheit stark gebeutelt worden waren – jetzt wieder ein positives Momentum auf und sind überdies günstig bewertet. Das durchschnittliche KGV in diesem Fonds liegt bei einer Zahl von günstigen acht bis neun. Ganz nach unserem Ansatz: Wachstum zu einem angemessenen Preis finden.“ Eine durchaus intelligente Überlegung. «



**BUCHTIPP: KÜNSTLICHE INTELLIGENZ**

Manuela Lenzen. Verlag C.H. Beck. 272 Seiten.

ISBN: 978-3-406-71869-4

**DIE BESTEN AKTIENFONDS - KÜNSTLICHE INTELLIGENZ**

ISIN	FONDSNAME	WÄHR.	AUFLAGE	VOLUMEN	YTD	TER
LU1548497426	Allianz Global Artificial Intelligence	USD	03/2017	1.284 Mio.€	30,5%	2,07%
LU1863263346	DWS Artificial Intelligenz	EUR	10/2018	37 Mio.€	29,2%	1,78%
LU1819480192	Echiquier Artificial Intelligence	EUR	06/2018	28 Mio.€	31,7%	2,42%
IE00BFOGL105	Polar Capital Automation & Artificial Intell.	USD	10/2017	358 Mio.€	16,6%	0,73%
IE00BYPF2Z68	Smith & Williamson Artificial Intelligence	GBP	06/2017	200 Mio.€	30,3%	0,84%

Quelle: Lipper IM, Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 03. Mai 2019

Mike Judith, Managing Director, DNB Asset Management | **INTERVIEW**

**Welche Definition verwenden Sie bei DNB für Künstliche Intelligenz (KI)?**

**MIKE JUDITH:** KI zählt zweifellos zu den Megatrends, als solchen haben wir sie auch klar identifiziert. Vor allem als Investmentthema sollte man KI aber nicht als isoliert betrachten, wir greifen auf eine breite Definition zurück und stellen uns folgende entscheidende Frage: Wer sind die „Enabler“, also wer bzw. was befähigt KI? Dazu zählt Big Data und damit verbunden das Internet der Dinge, Cloud-Lösungen sowie 5G. Wir betrachten also die gesamte Wertschöpfungskette und finden in diesen Feldern interessante Investmentkandidaten, die andere vielleicht nicht sehen.

**Die wären zum Beispiel?**

Nehmen sie etwa Telekomanbieter, die haben ihre Profitabilität verbessert und werden durch 5G enorm an Bedeutung gewinnen. So



haben wir etwa Orange höher gewichtet und auch Vodafone seit langem wieder in unserem Portfolio. Hinzu kommt, dass Telekoms günstig bewertet sind, Vodafone hält etwa bei einem KGV von rund 13. Gleichzeitig haben Telekoms in den vergangenen Jahren viel schlechter performt als der gesamte IT-Sektor. Ich rechne hier mit einer Aufholbewegung, denn Telekoms schaffen die Infrastruktur für KI.

**5G ist also entscheidend für die Entwicklung der Künstliche Intelligenz?**

Ja, und hier gibt es noch viel zu tun. Ein Beispiel: Wenn ich mit der Bahn von Frankfurt nach Trier fahre, habe ich auf weiten Strecken weder Internet- noch Telefonverbindung! Andere Länder, auch Österreich, sind hier weiter als Deutschland. Sehr fortgeschritten ist Skandinavien, wo ich selbst in einer Skihütte mindestens 4G empfangen kann.

CREDIT: beigestellt

# Chancen im Nahen Osten und in Afrika

Die gemeinhin mit der Abkürzung MENA (Middle East & Northern Africa) bezeichnete Region bietet risikobewussten Anlegern attraktive Investmentchancen. Erstaunliche Reformprozesse, die Aufnahme in MSCI-Indizes sowie Kapitalzuflüsse aus dem Ausland unterstützen den positiven Trend.

Wolfgang Regner

**A**usgerechnet das erzkonservative Saudi-Arabien erlebte in den letzten 18 Monaten die radikalsten Wirtschafts- und Kulturreformen in seiner Geschichte. Hintergrund ist das „Saudi Vision 2030“ bezeichnete Reformprogramm, das mittels Privatisierungen staatliche Vermögenswerte freisetzen soll. Die neue, reformfreundige Regierung strebt nach einer stärkeren Diversifikation der Wirtschaft, um sich von der Abhängigkeit von Rohöl zu lösen. Saudische Versicherungsunternehmen und Banken dürften die Nutznießer eines solchen Schritts sein. Damit geht ein signifikanter Kulturwandel einher. So erhalten die Frauen sukzessive mehr Rechte. Seit dem tiefen Ölpreiseinbruch von 2015 konnte das saudische Haushaltsdefizit auf 5,0 Prozent des BIP

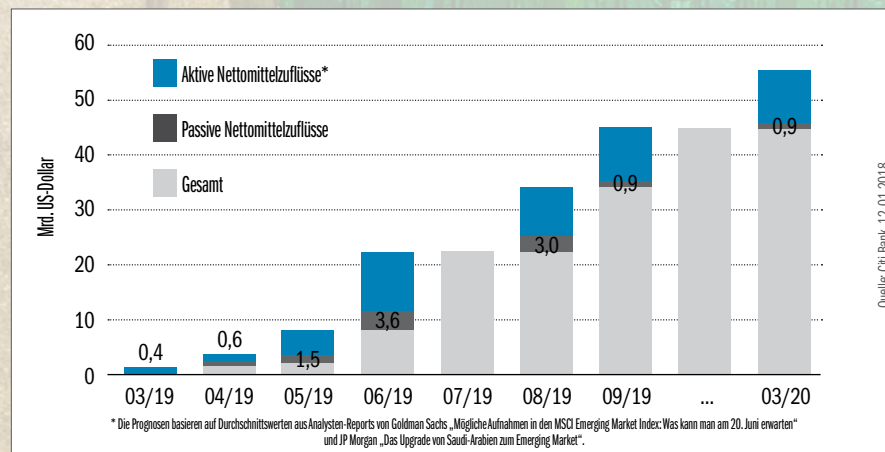
von über 15 Prozent gesenkt werden. Die Staatsverschuldung ist gering. Die Folgen des Abzugs von 1,5 Millionen ausländischen Arbeitnehmern zogen Konsumgüterunternehmen in Mitleidenschaft. Dieser „Saudisierungsprozess“ führte aber auch zu riesigen Marktanteilszuwächsen der jeweils stärksten Unternehmen in verschiedenen Sektoren. Gesundheitsunternehmen profitieren vom Push seitens der Regierung, mehr Privatanbieter zuzulassen. Unterhaltungs- und Freizeitunternehmen genießen weit mehr kulturelle Freiräume als früher. Generell für die Region MENA spricht der positive demografische Faktor (junge Bevölkerung), der Aufstieg des Mittelstandes, größeres Vertrauen der Unternehmen, was das Volumen der Bankkredite nach der Stagnation schneller zule-

gen lässt. Dazu kommt ein zweistelliges Gewinnwachstum. Habib Saikaly, Portfolio Manager JPM Middle East A (ISIN LU0083573666), ist für Saudi-Arabien positiv gestimmt. Die Gründe hierfür liegen in positiven demografischen Faktoren, laufenden sozialen und wirtschaftlichen Reformen und in der relativ hohen Liquidität des Marktes.

## BESCHLEUNIGTE REFORMPOLITIK

„An der saudischen Börse („Tadawul“) notieren viele privat geführte Unternehmen, die mittelfristig ein attraktives Wachstum generieren sollten. Auf kürzere Sicht sind wir jedoch stärker bei den größeren Unternehmen gewichtet, besonders bei regierungsnahen bzw. staatlich kontrollierten Firmen, da wir stärkeres Kurspotenzial wegen der bevorstehenden Aufnahme saudischer Unternehmen in die relevanten Emerging Market Indizes erwarten“, erklärt Saikaly. Er sieht auch einiges an Wachstumsstärke in Kuwait (bevorstehendes Index-Upgrading seitens MSCI), als auch aufgrund fundamentaler Faktoren. Weiters ist er in Ägypten, Marokko und im Libanon investiert. In der gesamten GCC-Region, den Mitgliedern des Gulf Co-Operation Councils (Golfkooperationsrat), hat sich eine Reformbewegung etabliert, wobei diese vor allem Wirtschaftssektoren betrifft. Saudische Reformen ermöglichen vielen Frauen den Zugang zum Arbeitsmarkt und die strikte Geschlechtertrennung wird langsam, aber sicher zurückgeführt. „Die größten Opportunitäten sind“

## AKTIVE UND PASSIVE ZUFLÜSSE IN FRONTIER MARKETS



Aufgrund der Aufnahme des saudischen Aktienmarktes in den MSCI Emerging Markets Index dürften hohe Kapitalzuflüsse unterinvestierter Anleger zu Kursgewinnen führen.



ein Trend zu Privatisierungen staatlicher Betriebe sowie die wachsende Abhängigkeit vom privaten Sektor in den meisten Industriezweigen“, sagt Saikaly. Ägypten dagegen ist ein spezieller Fall. „Das Land hat gut mit dem Internationalen Währungsfonds kooperiert und profitiert von besseren Fundamentaldaten, sinkender Inflation, steigende Fremdwährungsreserven, einer Erholung des BIP und einer Verbesserung der Leistungsbilanz. Nach der Revolution des Jahres 2011 hat das 100 Millionen Einwohner zählende Land einiges an Aufholpotenzial“, glaubt Rémy Marcel, Fondsmanager des Amundi MENA Fonds (ISIN LU0568613946).

### CHANCEN IN AFRIKA

Malek Bou-Diab, Manager des BB Fund African Opportunities, hat das Hauptproblem des schwarzen Kontinents identifiziert. „Das Wachstum ist vielfach noch zu gering, um die vielen jungen Arbeitslosen in die Arbeitsmärkte zu integrieren. Einige Staaten wie Marokko,

Ägypten, Kenia und Ruanda haben interessante Reformen in die Wege geleitet, aber es ist noch zu früh, um selbst diesen Ländern eine nachhaltige politische Stabilität zu prophezeien. Als eine Vorsichtsmaßnahme reduzieren wir Länderrisikoprämissen im Vorfeld wichtiger politischer Wahlen. Immerhin kam es 2015 in Nigeria zu einem relativ friedlichen Machtwechsel hin zur bisherigen Opposition.“ Die meisten Afrika-Fondsmanager legen einen Schwerpunkt auf Sub-Sahara-Afrika, weil in dieser Region das Wachstum höher als im übrigen afrikanischen Kontinent und das wirtschaftliche Aufholpotenzial am größten ist. „Wir haben diese Region aber nicht überbewertet, da zuerst große wirtschaftliche und strukturelle Reformen auf den Weg gebracht werden müssen, um dieses Potenzial auch wirklich auszuschöpfen. Das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegt etwa in Nigeria unter dem Bevölkerungswachstum – das Pro-Kopf-Einkommen sinkt. Kenia hat

uns mit einem Cap (Höchstgrenze) für die Zinsen enttäuscht, denn so ging die Kreditvergabe vor allem an kleinere und mittlere Betriebe deutlich zurück. Besser machen es unserer Ansicht nach Länder wie Ägypten und Marokko“, erklärt Bou-Diab. Ägypten macht Fortschritte bei der Normalisierung seines Zinsniveaus nach der massiven Abwertung Ende 2016, während die scharfe Reduzierung der Benzinpreissubventionen zu einem Inflationssprung geführt hat. Dennoch sinken die Zinsen – das bringt Rückenwind für die ägyptische Wirtschaft und auch die Börse und sollte einen neuen Investitionszyklus auslösen, wodurch das BIP-Wachstum auf über fünf Prozent klettern könnte. In Marokko verstärkt die Regierung ihre Maßnahmen gegen die Schwarzmarktwirtschaft. Nicht registrierte Händler bekommen nun eine Steuernummer. „Dadurch steigt der Wettbewerbsvorteil jener Unternehmen, die schon bisher Steuern zahlten und die wir in unserem Portfolio halten.“ «

## Rémy Marcel, Fondsmanager des Amundi Funds Equity MENA | INTERVIEW

### Wo sehen Sie Investmentchancen?

**RÉMY MARCEL:** Wir sind den UAE, Ägypten, Saudi-Arabien und Kuwait gegenüber positiv eingestellt, das zeigen unsere Top down-Analysen. Das makroökonomische Umfeld in diesen Ländern verbessert sich stetig, die Regierungen haben begonnen, strukturelle Reformen umzusetzen, wie z.B. die Erdölabhängigkeit zu reduzieren, die Staatshaushalte durch neue Steuern wie die Mehrwertsteuer und Einsparungen zu konsolidieren und ihre Leistungsbilanzen in Ordnung zu bringen.

So hat etwa Kuwait einen Budgetüberschuss und eine positive Leistungsbilanz. Gegenüber Ländern wie Katar, Tunesien, Marokko, dem Libanon, Jordanien und Oman sind wir dagegen vorsichtig eingestellt. Die Bewertungen und Fundamentaldaten sind nicht attraktiv und das geopolitische Umfeld zu risikoreich.

### Und auf Unternehmensebene?

Aus einer Bottom up-Sichtweise zeigen sich Aktien von Unternehmen in Saudi-Arabien und Kuwait in einer günstigen Situation, denn es werden nach der Aufnahme in den MSCI EM Index starke Kapitalzuflüsse



erwartet. Was die UAE anbelangt, so sind die Bewertungen nach mehreren Quartalen mit einer Underperformance gegenüber dem Index attraktiv geworden, der Immobilienmarkt ist wieder stabil und die Konsolidierung des Bankensektors macht gute Fortschritte. Auch die Dividenden, die meist in Währungen ausgeschüttet werden, die an den US-Dollar gekoppelt sind, sind recht lukrativ.

### Wie sieht Ihr Ausblick aus?

Das Besondere an der Region MENA ist die Kombination geopolitischer, Währungs-, religiöser und Risiken, den Ölpreis betreffend. Die attraktivsten Opportunitäten haben wir in Ägypten, Saudi-Arabien, in den UAE sowie Kuwait identifiziert. Doch auch diese Staaten sind mit großen Herausforderungen konfrontiert. Die demografisch gesehen junge Bevölkerung findet vielfach keine geeigneten Jobs. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze ist für das Schicksal dieser Länder definitiv mitentscheidend und das bei vielen arabischen jungen Männern, die sich einen westlichen Lebensstil leisten wollen. Auf längere Sicht wäre eine Aussöhnung zwischen Sunniten und Schiiten (Iran) sehr wichtig.

# Frontier Markets: Renditekick oder Risikoquelle?

**B**ei ihrer Suche nach Rendite setzen Anleger auf eine breite Streuung ihres Kapitals. Dabei investieren sie immer öfter auch in die sogenannten Frontier Markets. Dabei handelt es sich um Anlagemärkte, die noch nicht den Status eines Schwellenlandes (engl. Emerging Market) erreicht haben, um von den teilweise sehr dynamischen Entwicklungen in diesen Märkten profitieren zu können. Welche Chancen und Risiken bieten Investitionen in diese Märkte?



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

Die Frontier Markets zeichnen sich dadurch aus, dass sie in der Regel eine junge Bevölkerung und ein dynamisches Wirtschaftswachstum haben. Zudem stehen diese Länder kurz vor dem Erreichen des Status eines Schwellenlandes. Auch wenn der Status auf den ersten Blick nicht so wichtig erscheint, ist er für Investoren doch ein wichtiges Kriterium. Denn erst wenn ein Land diesen Status erreicht, taucht es in der Regel auf der Landkarte der meisten Investoren auf. Dies führt dann, angetrieben von der Aufnahme in die entsprechenden Anleihe- und Aktienindizes, zu hohen Mittelzuflüssen, was in der Folge zu entsprechenden Kurssteigerungen führen sollte. Aus dieser Betrachtung heraus macht es für Anleger mit einem breit aufgestellten Portfolio durchaus Sinn, auch in Frontier Markets zu investieren, um die Diversifikation in ihrem Portfolio weiter zu erhöhen und von dem dynamischen Wirtschaftswachstum und den möglichen Kursgewinnen zu profitieren.

## RISIKO 1: FRAGLICHE INDEXAUFNAHME

Allerdings ist die zeitnahe Aufnahme der jeweiligen Länder in einen Index nicht garantiert, da diese auch von anderen Faktoren als dem Länderstatus abhängt. Somit kann es Investoren passieren, dass die erwarteten Kursgewinne, aufgrund der höheren Nachfrage nach den entsprechenden Wertpapieren, erst deutlich später eintreten als erwartet. Zudem sind diese Kursgewinne nicht garantiert und können auch ganz ausbleiben.

## RISIKO 2: LIQUIDITÄT UND TRANSPARENZ

Ein weiteres Risiko, das bei Investitionen in Frontier Markets oft übersehen wird, ist die niedrige Liquidität sowie fehlende Transparenz der Märkte. Eine im Vergleich zu den Schwellenländern oder gar den Industrienationen niedrigere Liquidität der einzelnen Titel mag beim Einstieg in einen Markt kein Hindernis darstellen, doch wenn man Positionen im Falle eines Falles nicht auflösen kann, können die Folgen für das Portfolio dramatisch sein. Auch die eingeschränkte Transparenz, aufgrund von fehlenden Unternehmensanalysen etc., erscheint auf den ersten Blick nicht gravierend zu sein, legen doch viele Indexanbieter Mindeststandards hinsichtlich der Bilanzlegung und anderer Reportingpflichten fest, die ein Unternehmen erfüllen muss, bevor es in einen Index des Anbieters aufgenommen wird. Bei einer genaueren Betrachtung stellt man aber fest, dass diese Mindeststandards genau das sind, was ihr Name erwarten lässt, ein Minimum an Reportingpflichten. Um das Risiko eines Unternehmens einschätzen zu können, benötigt ein Investor aber deutlich mehr Informationen.

## RISIKO 3: POLITISCHE UNSICHERHEITEN

Ebenso gilt es bei Investitionen in Frontier Markets, die politischen Risiken richtig einzuschätzen, denn ein möglicher Wechsel der Regierung oder der Regularien kann genauso

negative Folgen für den Wert einer Investition haben wie eine Abwertung der lokalen Währung. Hinzu kommt, dass viele Aktienmärkte in den Frontier Markets von einigen wenigen Titeln dominiert werden, was zu einer entsprechend hohen Konzentration dieser Werte und damit einem Verlust an Diversifikation in den entsprechenden Indizes führt. Zwar haben die meisten Indexanbieter Beschränkungen hinsichtlich der Maximalgewichtung einzelner Titel eingeführt, dies führt aber gerade in den Frontier Markets dazu, dass sich die Liquidität der Indizes verringert.

## KONSEQUENZ FÜR DAS PORTFOLIO

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Investitionen in Frontier Markets durchaus das Potenzial für überdurchschnittliche Renditen haben und die Diversifikation eines Portfolios erhöhen können. Gleichzeitig haben diese Märkte und die dazugehörigen Aktien und Anleihen ein erhöhtes Risikopotenzial. Aufgrund der beschriebenen Unsicherheiten erscheinen Investitionen in Frontier Markets nur als Beimischung in einem breit diversifizierten Portfolio geeignet zu sein. Der Anteil dieser Beimischung muss dabei an die Risikotragfähigkeit des Investors angepasst sein und darf das Gesamtrisikobudget des Portfolios nicht verändern. Dies wirft die Frage auf, ob es für Investoren, die über ein konservatives oder moderates Risikobudget verfügen, überhaupt Sinn macht, in diese Märkte zu investieren, da dies nur zu Lasten anderer risikobehafteter Anlageklassen, wie zum Beispiel Aktien aus den Industrienationen, erfolgen kann. Aufgrund der unterschiedlichen Risikoprofile würde eine Investition in Frontier Markets bei diesen Investoren zu einer Reduzierung der Aktienquote führen, was aufgrund der daraus resultierenden niedrigeren Ertragserwartungen aus meiner Sicht ungeeignet erscheint.

[www.lipperleaders.com](http://www.lipperleaders.com)

Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von Thomson Reuters.

KOLUMNE



# Wachstumsregionen und Boombranchen

## AUFSTEIGER

Branchen wie Immobilien, IT, Healthcare, Infrastruktur oder Robotic sind die Aufsteiger der letzten Jahre. Die Emerging Markets sind dabei, dem Silicon Valley den Rang abzulaufen und der Aufholbedarf bestimmter Länder und Regionen könnte zu einem Eldorado für Anleger werden. Wie Sie am meisten davon profitieren können, erfahren Sie hier.

**Diese Veranstaltung ist akkreditiert bei der WKO-Fachverband Finanzdienstleister!**

**Quality Growth: the best style to create value in a context of low growth, high debt, and disruption? Which branches do benefit?**

Laurent Dobler, Geschäftsführer & Portfoliomanager  
Comgest S.A



**China 2025 - Kapitalmarktöffnung & Seidenstraße: Investmentchancen für Investoren**

Dr. Harald Staudinger, Chief Investment Officer  
ASPOMA Asset Management GmbH



**Immobilienmarkt – ein kontinuierlicher Wachstumsmarkt!?**

Gerhard Mittelbach, Geschäftsführer  
trivium GmbH



**Biotech: Erfolgreich investieren in medizinische Innovationen**

Dr. Maurizio Bernasconi, Investment Team  
BB Biotech AG



Ja, ich melde mich zur kostenlosen Teilnahme an der Veranstaltung **Institutional Investors Congress** am **15. Mai 2019** im **Haus der Industrie** an.

Mit meiner Anmeldung bin ich damit einverstanden, dass meine angegebenen Daten für die Event-Abwicklung von der 4profit Verlag GmbH elektronisch gespeichert und verarbeitet werden dürfen.

Titel, Vor- und Zuname \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_

Position \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

PLZ, Ort \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_ FAX \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

Datum \_\_\_\_\_ Unterschrift \_\_\_\_\_

bitte um Antwort per E-Mail: [office@geld-magazin.at](mailto:office@geld-magazin.at)

**15. MAI 2019**

**Empfang:** 8:30 bis 9:00 Uhr  
**Vorträge:** 9:00 bis ca. 12:00 Uhr  
anschließend Mittagsbuffet

### Ort der Veranstaltung

Haus der Industrie  
Schwarzenbergplatz 4, 1030 Wien  
„Ludwig Urban – Saal“

### Zielgruppen/Gäste

Fondsmanager, Dachfondsmanager,  
Vermögensverwalter, Versicherungen, WPDL-  
Unternehmen, Pensionskassen,  
CFOs, Private Banker,  
Kundenbetreuer von Banken, etc.

### Veranstalter

**GELD** | MAGAZIN

### 4profit Verlag GmbH

Rotenturmstraße 12/1  
1010 Wien  
T: +43 1 997 17 97 0  
F: +43 1 997 17 97 97

### Snezana Jovic

s.jovic@geld-magazin.at  
T: +43 1 997 17 97 12

### Anatol Eschelmüller

a.eschelmuller@geld-magazin.at  
T: +43 1 997 17 97 21

An den Aktienmärkten kann es nicht immer bergauf gehen, eine „Weisheit“, die Anleger gerade im Vorjahr schmerzhaft zu spüren bekamen. Heuer sah das Bild allerdings schon wieder ganz anders aus: Die Börsen sprudelten sozusagen über und schütteten ihr Füllhorn aus. Wie geht es nun weiter? Um diese Frage zu beantworten, versammelten sich am vom GELD-Magazin veranstalteten Institutional Investors Congress (IIC) wieder renommierte Investmentprofis vor großem Fachpublikum. Das Kernthema lautete: Attraktive Aktienmärkte und Anlagestrategien. Zu hören war unter anderem, dass nur Unternehmen mit soliden Gewinnen bzw. deutlichem Gewinnwachstum Anlegern einen spürbaren Mehrwert bringen. Außerdem erfuhr man, in welchen Regionen und Branchen die besten Dividendenwerte zu finden sind. Threadneedle-Experte

Francis Ellison nahm sich speziell diesem Thema an und verriet, dass es hier nicht alleine auf die Höhe ankommt. Christian Humlach von Aquila Capital führte wiederum in aktienmarktneutrale Strategien ein und erklärte, wie sich damit Risiken beherrschen lassen. Steffen Orben, Geschäftsführer, Deutsche Börse Commodities, sprach sich im Sinne der Diversifikation und Sicherheit für Gold-Investments aus. Aber natürlich wurden auch wichtige wirtschaftspolitische Themen beleuchtet, so meinte Martin Bruckner von der Allianz Investmentbank, dass die protektionistische Handelspolitik Donald Trumps am Ende nur Verlierer hinterlassen würde. Jan-Christoph Herbst von Mainfirst warf einen Blick auf die Welt 2025, sein Fazit: Vor allem technischer Fortschritt wird die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Jahren bestimmen.

## ALLIANZ INVESTMENTBANK | Marktausblick mit Potenzial



**Martin Bruckner, CIO,  
Sprecher des Vorstands,  
Allianz Investmentbank**

**Wachstum unter Druck.** Die Börsen haben 2019 bisher eine überaus erfreuliche Performance an den Tag gelegt, aber wie sieht es mit dem fundamentalen Hintergrund dieser Hausse aus? Dieser Frage ging in seinem Vortrag Martin Bruckner, CIO und Sprecher des Vorstands der Allianz Investmentbank, nach. Die etwas ernüchternde Wahrheit lautet: „Auslöser dieser Rally waren vor allem die Fed und die gesunkenen Staatsanleiherenditen, aber auch die positive Erwartungshaltung zu den Gesprächen über den Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die verhaltene Positionierung der Investoren. Vonseiten der Konjunkturindikatoren kam hingegen keine Unterstützung. Die Wachstumsprognosen für 2019 befinden sich global seit Mitte des Vorjahres im Sinkflug. Verantwortlich dafür sind die massiven Rückgänge der Einkaufsmanagerindizes in den USA und der Eurozone, die sich im rückläufigen Welthandel und sinkenden Investitionen begründen, während sich der Konsum nur leicht abschwächt“, so der Experte.

**Gefährliches Spiel.** In diesem Zusammenhang kritisierte Bruckner die „sehr protektionistische Handelspolitik der USA, die in Wirklichkeit nur Verlierer kennt. Die Exporte der USA und Chinas sind bereits unter Druck geraten.“ Allerdings solle man aufgrund dieser Bestandsaufnahme keineswegs in Schockstarre verfallen, der Schlüssel zum Erfolg sei ein ausgewogenes Portfolio. „An ein Wegbrechen der Aktienmärkte glaube ich nicht, die Börsen sind zwar nicht mehr billig aber auch nicht überhitzt. Aktienbewertungen liegen um den historischen Schnitt. Nur die stark negativen Revisionen der Gewinnerwartungen für das Jahr 2019 bereiten den Investoren Kopfzerbrechen“, meint der Spezialist.

**Positiv: Emerging Markets.** Im Portfolio der Allianz Investmentbank sind derzeit sowohl Aktien als auch Anleihen neutral gewichtet. Übergewichtet ist man hingegen in Unternehmensanleihen und regional im Bereich der Emerging Markets. Bruckner abschließend: „Neben der weiteren Entwicklung der Konjunkturindikatoren, den Handelsgesprächen und dem Brexit werden vor allem die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal relevant für die weitere Risikofreudigkeit an den Kapitalmärkten sein. Die Attraktivität von Aktien erscheint jedenfalls noch immer gegeben.“

[www.allianzinvest.at](http://www.allianzinvest.at)

### THREADNEEDLE | Stabilität und Rendite

**Dividendenstrategie im Fokus.** Francis Ellison, Aktienexperte bei Columbia Threadneedle, eröffnete sein Referat mit der Frage: „Warum eigentlich auf Dividenden setzen? Ganz einfach: Wir befinden uns in einem Markt, in dem Dividenden die Performance dominieren.“ Wobei der Experte darauf hinweist, dass es nicht zielführend sei, nur alleine die Höhe der Ausschüttungen bei der Aktienausswahl im Auge zu haben. Im Gegenteil: „Wenn die Dividende sehr hoch ist, kann das eventuell ein Anzeichen für ein schwaches Geschäftsmodell des betreffenden Unternehmens sein. Ein wichtiges Kriterium ist deshalb für uns die Höhe der Dividende auf das Eigenkapital, sie ist nämlich ein Zeichen für eine Position der Stärke.“

**Wachstum und Qualität.** Der Experte führte weiter in die Strategie seines Hauses ein: „Wir suchen nach Gesellschaften mit hoher Qualität und nachhaltigem Dividendenwachstum auf das Eigenkapital. Wenn das Geschäftsmodell eines Unternehmens überlegen ist, genießt es kompetitive Vorteile und Preissetzungsmacht.“ Ellison hatte dafür auch anschauliche Beispiele parat, wie etwa RELX: „Es handelt sich dabei um ein Unternehmen, das sich auf die Veröffentlichung von spezialisierten Magazinen für Wissenschaftler und Juristen konzentriert. Heute erfolgt der Zugang online, das bedeutet, dass nicht mehr gedruckt werden muss. Das führt zu Kostenvorteilen, wobei aber die Einstiegsbarrieren bestehen bleiben. Denn RELX verfügt über die entsprechenden Datenbasen für die Publikationen, die die Mitbewerber nicht haben.“ Von der beschriebenen Strategie kann man mit dem Threadneedle (Lux) Pan European Equity Dividend profitieren.



**Francis Ellison, Client Portfolio Manager, Equities, Columbia Threadneedle**

[www.columbiathreadneedle.at](http://www.columbiathreadneedle.at)

### AQUILA CAPITAL | Alternative Lösungen

**Vorteile marktneutraler Investments.** „Seit rund 30 Jahren ist am Zinsmarkt ein Abwärtstrend zu beobachten, diese Entwicklung hat natürlich Aktieninvestments unterstützt. Mittlerweile sind die Marktrisiken für Aktien allerdings wieder gestiegen“, erklärt Christian Humlach, Senior Director, Client Advisory bei Aquila Capital. Wie können nun diese Risiken ausgeschaltet oder zumindest minimiert werden? Eine Lösung lautet hier: Marktneutrales Investieren. Humlach erläutert: „Dieser Ansatz ist noch nicht jedem Anleger sehr geläufig, im Wesentlichen geht es darum: Nicht jede Situation kann richtig eingeschätzt werden, zum Beispiel wie der globale Handelsstreit oder der Brexit ausgeht. Allerdings muss ich diese Risiken nicht mitnehmen und man kann gute Unternehmen auswählen, das sollte marktneutrale Veranlagung ausmachen.“

**Komplexes Auswahlssystem.** Aquila Capital hat sich nun nach Managern umgesehen, die dieses Konzept beherrschen, und ist bei Algert Global fündig geworden. Mit deren Expertise wird der Algert Global Market Neutral Fund gemanagt, der vereinfacht gesagt in einem ständigen Screening gute von schlechten Unternehmen unterscheidet. Ganz so simpel, wie es klingt, ist die Umsetzung allerdings nicht. Immerhin wird ein Universum von rund 5000 Titeln beobachtet, aus dem ein globales Portfolio erstellt wird. Dabei spielen zum Beispiel Sentiment-Analysen eine entscheidende Rolle, so werden circa 40 Faktoren für den Auswahlprozess angewendet, die nicht klassisch finanztechnischer Natur sind. Der Clou: Es wird eben nicht nur „long“, sondern auch „short“ gegangen, um Marktrisiken auszugleichen.



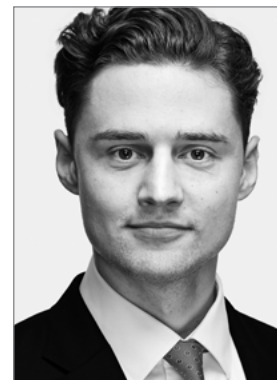
**Christian Humlach, Senior Director, Client Advisory, Aquila Capital**

[www.aquila-capital.de](http://www.aquila-capital.de)

**MAINFIRST | Die Welt 2025**

**Investments in strukturelles Wachstum.** Oft hat man das Gefühl, die Welt würde sich immer schneller drehen, wo wird sie voraussichtlich im Jahre 2025 angekommen sein? Dieser spannenden Frage ist Jan-Christoph Herbst, Portfoliomanager und Mitglied des Investmentteams, Mainfirst Affiliated Fund Managers, am Institutional Investors Congress nachgegegangen. Er sieht vor allem drei domierende Themen in diesem Zeithorizont: „Erstens den Klimawandel mit all seinen Auswirkungen. Shared Economy wird in diesem Zusammenhang eine wichtigere Rolle spielen, ebenso wie Cloud Computing und Elektroautos. Zweitens sehen wir eine neue, digitale Verbrauchergeneration. Sie zeichnet sich durch zunehmende Bereitschaft für autonomes Fahren, bargeldloses Bezahlen oder die Transparenz ihrer Daten aus. Drittens erschließt allgemein der technische Fortschritt mit Themen wie Künstlicher Intelligenz und Big Data enormes Potenzial.“

**Development Goals.** Diese Entwicklungen fasst der Experte unter dem Schlagwort strukturelles Wachstum zusammen: „Es gilt diese langfristigen Trends zu erkennen und die besten Unternehmen darin zu erkennen. Sie werden starkes Umsatzwachstum, auch zweistellig, aufweisen.“ Hingegen sollten Aktien bzw. Branchen mit strukturellen Problemen tunlichst gemieden werden, dazu zählt der Experte die Automobilindustrie, Versorger, Tabakunternehmen, aber auch stationäre TV-Sender. Prinzipiell glaubt der Spezialist: „Aktien bleiben praktisch alternativlos für Investoren, es kommt aber auf die richtige Auswahl an. Ich rate auf jeden Fall dazu, mit internationaler Ausrichtung und nicht europazentriert zu investieren.“



**Jan-Christoph Herbst,**  
Mitglied des Investment-  
teams, Mainfirst

[www.mainfirst.com](http://www.mainfirst.com)

**DEUTSCHE BÖRSE COMMODITIES | Gold glänzt Immer**

**Rückzug der Optimisten?** Leider muss man feststellen, dass die Zeiten in den letzten Jahren nicht gerade ruhiger und sicherer geworden sind. So irritieren zahlreiche Krisen und Konflikte (nicht nur) die Investoren: Brexit, internationaler Handelskrieg, ungelöster Nahost-Konflikt, Terror und so weiter und so fort. Auch was die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft betrifft, herrscht Unruhe. Aktuelle Umfragen zeigen in diesem Zusammenhang den stärksten Optimismus-Rückgang bei weltweiten CEOs seit der Finanzkrise, weiß Steffen Orben, Geschäftsführer Deutsche Börse Commodities, zu berichten. Und er stellt die Frage: „Welche Produkte braucht man für einen gewissen Schutz?“

**Ewiger Nimbus.** Die Antwort lautet: „Gold bleibt auch bzw. gerade in schweren Krisenzeiten bestehen und überstrahlt alles. Denken Sie etwa nur an Kriege, in denen Aktien und Anleihen eliminiert werden und nur mehr Papierwert aufweisen. Gold hat sich hingegen über Jahrhunderte, sogar Jahrtausende hinweg als Tauschobjekt etabliert, daran wird sich auch nichts ändern“, so Orben. Eine einfache und kostengünstige Möglichkeit, in das Edelmetall zu investieren, bietet nun Xetra-Gold. In Form einer Inhaberschuldverschreibung erwirbt man physisches Gold, das im Hochsicherheits-tresor der Clearstream Banking Frankfurt verwahrt wird. Orben führte an, dass für Investoren kein Ausgabeaufschlag und keine Managementgebühren anfallen würden, der Spread sei hingegen niedrig. Der Experte abschließend: „Gold erweist sich als relativ unkorreliert zu Assetklassen wie Aktien oder Anleihen und hat in jedem Portfolio seine Berechtigung.“



**Steffen Orben, Geschäfts-  
führer, Deutsche Börse  
Commodities GmbH**

[www.xetra-gold.com](http://www.xetra-gold.com)



ALLIANZ INVESTMENTBANK AG

# VERANLAGUNG VERLANGT VERTRAUEN

Sicherheit und Beständigkeit sind bei der Veranlagung von größter Bedeutung. Die Allianz Invest Fonds bieten die passende Geldanlage für jeden, ob kleine Ansparsummen oder großes Vermögen. Vom konservativen bis zum risikobewussten Investment.

[allianzinvest.at](http://allianzinvest.at)

Die vorliegende Marketingmitteilung der Allianz Investmentbank AG stellt keine Anlageanalyse, Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Insbesondere ist sie kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentfondsanteilen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Die Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen (Kundeninformationsdokumente) der Investmentfonds der Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hietzinger Kai 101-105, A-1130 Wien, sind kostenlos ebendort sowie bei der Allianz Investmentbank AG, Hietzinger Kai 101-105, A-1130 Wien und im Internet unter [www.allianzinvest.at](http://www.allianzinvest.at) in deutscher Sprache erhältlich.

**Allianz** 

## UBM DEVELOPMENT: Große Nachfrage nach Büroflächen

**QBC 1&2.** Mit einer Gesamtgrundstücksfläche von rund 25.000 m<sup>2</sup> wurde das Quartier Belvedere Central (QBC) am Wiener Hauptbahnhof in sechs Baufelder aufgeteilt. Die Bauteile QBC 1&2 bilden den letzten Bauabschnitt, der Anfang 2018 begonnen wurde und Ende 2020 fertig gestellt wird. Und die Nachfrage ist groß: Bereits eineinhalb Jahre vor Fertigstellung sind knapp die Hälfte an erstklassige Mieter vergeben. Unternehmen wie CBRE, die Kammer und Akademie der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KSW und ASW), die Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Grant Thornton Austria, der Lebensmittelhändler Hofer und die Johannes Apotheke haben sich bereits Büro- und Gewerbeflächen gesichert. Mit weiteren Unternehmen laufen fortgeschrittene Verhandlungen – insgesamt ist damit bereits die Hälfte der vermietbaren Fläche von 36.000 m<sup>2</sup> vergeben.

Während das starke Mieterinteresse aufgrund der Top-Lage des QBC zu erwarten war, nahm aber auch das Investoreninteresse in den vergangenen Monaten – und damit deutlich vor Fertigstel-



Das Quartier Belvedere Central (QBC) mit hervorragender Lage, Ausstattung und Qualität.

lung – zu. „Investoren laufen uns die Tür ein. Ich halte das QBC 1&2 im Moment für die heißeste Büroimmobilie in Wien und rechne mit einem entsprechenden Preis“, kommentiert Thomas Winkler, CEO der UBM Development. Das rege Interesse am QBC beweise, mit der Kombination aus Lage, Ausstattung und Qualität einen optimalen Mix für die Nutzer gefunden zu haben.

## WARIMPEX: Höheres Kursziel



Warimpex-CEO Franz Jurkowitsch baut das Immobilien-Portfolio nach den Hotelverkäufen wieder aus.

**ÜBERGANGSJAHR.** Die Zahlen des Immobilienunternehmens Warimpex für das Geschäftsjahr 2018 hätten laut SRC-Analyst Stefan Scharff teilweise die Schätzungen übertroffen. Es wurde ein Jahresgewinn von 5,9 Millionen Euro erzielt. Unter anderem lässt die neue Akquisition des ehemaligen Commundo Hotels in Darmstadt heuer eine weitere gute Entwicklung erwarten. Damit hob Scharff das Kursziel für die Aktien von Warimpex von 2,20 auf 2,30 Euro an. Derzeit notiert Warimpex an der Börse bei rund 1,40 Euro und damit um knapp 40 Prozent unter dem Kursziel. Sein Votum beließ Scharff auf „Buy“.

## AMAG: Unter Druck

**RÜCKGANG.** Im ersten Quartal machten die Preisentwicklungen der AMAG zu schaffen. Der Aluminiumpreis verringerte sich im Mittel um 13 Prozent auf 1880 Dollar je Tonne, der durchschnittliche Marktpreis für Tonerde erhöhte sich im selben Zeitraum um rund zwei Prozent. Damit gab das EBIT im ersten Quartal 2019 von 18,6 auf 12,8 Millionen Euro nach, das Periodenergebnis brach von 12,9 auf 7,6 Millionen Euro ein. Und das, obwohl die Absatzmenge um zehn Prozent gestiegen war und der Umsatz um vier Prozent zulegen konnte. Eine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr ist derzeit nur in einer großen Bandbreite möglich, da die Volatilität bei den Preisen für Aluminium und Tonerde hoch bleiben dürfte. So erwartet der Vorstand für 2019 ein EBITDA zwischen 125 und 155 Millionen Euro. Zusätzliche Unsicherheiten bestehen zudem im Zusammenhang mit der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung, den internationalen Handelskonflikten und der Absatzentwicklung der Kunden – insbesondere in der Transportindustrie.

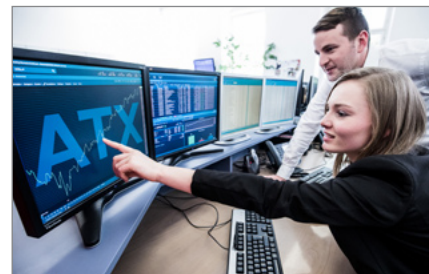
## ANDRITZ: Gewinneinbruch

**1. QUARTAL.** Der Technologiekonzern Andritz verzeichnete heuer im ersten Quartal eine Umsatzsteigerung von 15,4 Prozent auf 1,49 Milliarden Euro, der Auftragseingang erhöhte sich im Jahresvergleich um 8,2 Prozent auf knapp 1,66 Milliarden Euro. Dennoch verdiente der Anlagenbauer deutlich weniger als vor einem Jahr. Das EBIT ging um 17,9 Prozent auf 52,9 Millionen Euro zurück, der Konzerngewinn verringerte sich um 23,6 Prozent auf 33,6 Millionen Euro. Grund dafür seien im Wesentlichen gestiegene Abschreibungen von immateriellen Vermögensgegenständen einschließlich einer Wertminderung für Firmenwerte von 4,5 Millionen Euro.

Vorstand Wolfgang Leitner plant nun Kostensenkungen vor allem im Bereich Metals Forming, da er auch mittelfristig von einer anhaltenden Schwäche am weltweiten Automobilmarkt ausgeht. Ziel sei es, die Kapazitäten und Kostenstrukturen an die schwierigen Marktbedingungen nachhaltig anzupassen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der Andritz-Produkte am Markt sicherzustellen.

## ATX: Mit Leverage

**WIENER BÖRSE.** Am 26. April launchte die Wiener Börse neue Leverage Indizes auf den Leitindex ATX (Austrian Traded Index) und erweiterte damit ihr bestehendes Angebot. Grundlage für die Indizes ist der ATX Net Total Return, der die Nettodividenden der Indexmitglieder in seiner Entwicklung berücksichtigt. Den beiden neuen Indizes liegt ein Hebel von 12 und 15 an der täglichen Veränderung des ATX Net Total Return zugrunde. Durch diese Hebelwirkung partizipiert der Leverage Index überproportional, sowohl bei positiven als auch negativen Bewegungen an der Tagesperformance des Referenzindex.





# funds excellence KONGRESS 2019

## Best of Asset Management

25. Juni 2019, Kap Europa in Frankfurt am Main



Am 25. Juni 2019 findet bereits zum achten Mal in Frankfurt am Main der Kongress funds excellence statt. Er ist in den vergangenen Jahren zur wichtigsten Plattform für Informationen über vermögensverwaltende Produkte und Dis-

kussionen zwischen Anbietern und Investoren geworden. Der Fokus liegt auf den besten Anlagestrategien und -lösungen. Alle Aussteller haben sich mit ihrer Produktqualität für eine Teilnahme qualifiziert und wurden eingeladen.

Weitere Informationen und kostenlose Anmeldung unter [fundsexcellence.com](http://fundsexcellence.com)



### Asset Manager



### Sponsoren



### Anbieter Digital Solutions



### Medienpartner



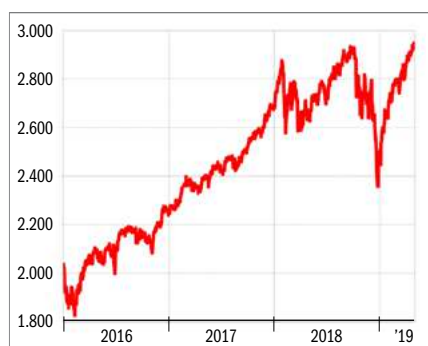
### Veranstalter / Kooperationspartner



## USA | Weiter auf der Überholspur

**WACHSTUM ÜBERRASCHT.** Die US-Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um satte 3,2 Prozent – Analysten hatten nur maximal 2,3 Prozent prognostiziert. Die Gründe dafür sind vielschichtig. So ging etwa das Handelsdefizit zurück, was das Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte. Ein weiterer Faktor war ebenfalls eine Überraschung. So verzeichneten die Regierungsausgaben einen scharfen Aufschwung um fast vier Prozent. Im letzten Quartal 2018 hatte es noch einen Rückgang um 1,3 Prozent gegeben. Die Lagerbestände wurden aufgestockt und die Verkäufe an die Endkunden stiegen um 2,3 Prozent – deutlich mehr, als Volkswirte erwartet hatten. Der Handelsbereich trug rund ein Prozent zum Wachstum bei – die Exporte stiegen um 3,7 Prozent, die Importe gingen ebenso stark zurück, wodurch sich das Handelsdefizit deutlich verringerte. Konsumausgaben schwächten sich auf ein Plus von 1,2 Prozent ab, der geringste Zuwachs seit einem Jahr. Auch die Investitionen gingen von 5,4 Prozent im Vorquartal auf 2,7 Prozent zurück. Ein Schwachpunkt waren die Verkäufe neuer Häuser. Sie sanken um 2,8 Prozent, der fünfte Quartalsrückgang. Die Inflation fiel von 1,9 auf 1,4 Prozent zurück. Die Kernrate stieg um 1,7 Prozent (-0,2 Prozent). Der starke Anstieg der Einzelhandelsverkäufe im März war eine positive Vorgabe für das zweite Quartal. (wr)

### S&P 500



**NEUES REKORDHOCH |** Nach dem Knacken der 200-Tage-Linie nahm der S&P 500 Index gleich weitere Widerstände und stieg auf ein Allzeithoch von 2940 Punkten. Nun gibt es keinen Widerstand mehr, was den US-Aktienmarkt weiter beflügeln könnte. Die erste Unterstützung liegt bei 2800 Punkten.



## INDIEN | Zweite Chance für Modi?

**GRÖSSTER URNENGANG WEIST DEN WEG.** Die Parlamentswahlen in der größten Demokratie der Welt dauern vom 11. April bis zum 23. Mai. Der bisherige Track Record des Premierministers Narendra Modi fiel sehr gemischt aus. Nach wie vor wächst der Reformdruck, doch die Regierungspartei, die Bharatiya Janata Party (BJP), steht geschlossen hinter ihm. 900 Millionen Inder sind stimmberechtigt, etwa 180 Millionen mehr als 2009. Bei den Regionalwahlen in fünf Bundesstaaten im Dezember 2018 wurde deutlich, dass viele Inder mit der BJP und Modi unzufrieden sind. In drei Teilstaaten mit 180 Millionen Einwohnern siegte überraschend der Erzrivale der BJP, die Kongresspartei. Modis Wirtschaftspolitik hat zukunftsweisende Akzente gesetzt, etwa die Umsatzsteuerreform, die Goods and Services Tax (GST). Diese hat, da sie digitale Steuererklärungen forcierte, zahllose Klein- und Kleinstunternehmen überfordert, die oft noch nicht einmal einen Computer im Inventar haben. Aber die GST erhöht die Steuerbasis in einem Land, in dem traditionell ein Großteil der Wirtschaftsleistung ohne den Umweg über Finanzbehörden erzielt wird. Positiv wirkt sich die Einführung eines neuen Insolvenzrechts sowie einer Basiskrankenversicherung aus. Allein seit Modis Amtsantritt vor fünf Jahren dürfte das BIP um etwa 40 Prozent gestiegen sein. (wr)

### BSE SENSEX (BOMBAY)



**NEUES REKORDHOCH |** Das indische Börsenbarometer Sensex 30 befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend. Zuletzt wurde ein Rekordhoch bei 39.300 Punkten erzielt. Als Folge politischer Unsicherheit dürfte eine Korrektur einsetzen – Unterstützung bietet die Marke von 37.000 Punkten.

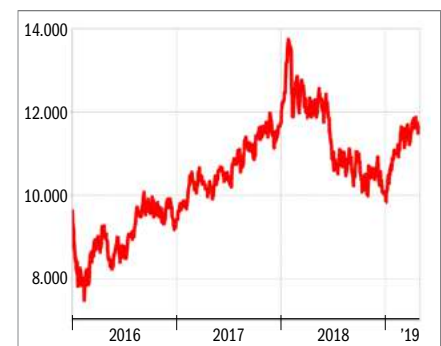
## CHINA | Wachstum überrascht positiv

**HÖHEPUNKT ERREICHT?** | Der Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) konnte die wichtige Marke bei 11.450 Punkten überwinden und auf ein Zwischenhoch bei 11.850 Punkten klettern. Bis zum Jahres-Hoch bei 12.800 ist es allerdings noch ein weiter Weg. Die Unterstützung liegt bei 11.400 Punkten.



**WIRTSCHAFTSFÖRDERUNG ZEIGT WIRKUNG.** Nachdem sich der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im März erholt hatte, gab es weitere positive News. Das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag im ersten Quartal bei 6,4 Prozent zum Vorjahr, und auch die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion übertrafen die Erwartungen. Diese Daten belegen, dass sich die Stützungs politik der chinesischen Behörden allmählich in der Realwirtschaft niederschlägt. Der Kreditimpulsindex erholte sich ebenfalls, was die Binnennachfrage im zweiten Halbjahr stärken sollte. Deutlich mehr Neukredite wurden vergeben – die Ausleihungen legten im ersten Quartal um rasante 40 Prozent zu. Das Exportwachstum lag im März bei stolzen 14 Prozent (im Jahresabstand), das ist ein Fünf-Monats-Hoch, allerdings nur bei plus 1,4 Prozent gegenüber dem ersten Quartal 2018. Erstaunlich stark zeigten sich aber die Stahlimporte angesichts der US-Strafzölle. Auch die Erholung bei den Infrastrukturinvestitionen trugen zu dem besseren Gesamtbild bei. Die Produktion stieg um 8,5 Prozent, nach zuvor um 5,3 Prozent. Die schwachen Handels- und Automobilabsatzzahlen sprechen zwar für eine zurückhaltende Binnennachfrage, doch beim Economic Surprise Index der Citigroup ist China jetzt eines der wenigen Länder mit einem positiven Wert. (wr)

### HANG SENG CHINA ENTERPRISES

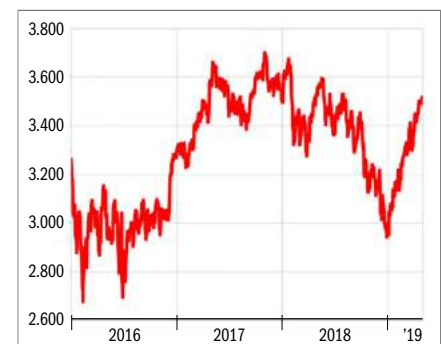


## EUROPA | Die Hoffnung auf einen Rebound lebt

**WEITERER AUFSCHWUNG** | Der Euro Stoxx 50 konnte den Kampf um die 3300-Punkte-Marke für sich entscheiden und stieg in der Folge bis knapp über 3500 Punkte. Damit hat er die 200-Tage-Linie deutlich übertroffen. Der nächste Widerstand liegt bei 3600 Punkten (Unterstützung bei 3350).

**ZAGHAFT ERHOLUNGSVERSUCHE.** Noch zeigt sich kein Turnaround bei den meisten Fundamental- und Stimmungsindikatoren. So fiel der deutsche ifo-Index überraschend im April von 99,7 auf 99,2 Punkte. Volkswirte hatten einen Anstieg auf 99,9 Punkte erwartet. Die deutsche Wirtschaft verliert offenbar weiter an Kraft. Die Stimmung bei den Dienstleistern und im Baugewerbe hellte sich auf, während sie sich im Handel etwas und in der exportabhängigen Industrie merklich eintrübte. Nun liegen alle Hoffnungen bei der noch robusten Binnenkonjunktur. Dennoch soll das deutsche BIP 2019 nur um 0,5 Prozent wachsen. Die größten Sorgen bereiten die wiederholt schwachen Auftragseingänge. Einen Kontrapunkt setzten die ZEW-Konjunkturaussichten des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung, die sich weiter aufhellten. Der vom Forschungsinstitut Markit erhobene europäische Einkaufsmanagerindex (PMI) fiel allerdings um 0,3 Punkte auf 51,3 Zähler, der deutsche Industrie-PMI befindet sich weiterhin im Kontraktionsbereich. Jüngste Industriedaten weisen darauf hin, dass die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe weiter andauert. Dennoch glauben viele Ökonomen, dass das zweite Halbjahr wegen der Erholung in China und der robusten Binnenwirtschaft besser ausfallen sollte. Die Kreditvergaben legten weiterhin leicht zu. (wr)

### EURO STOXX 50



# Buchstabensuppe

Im ersten Quartal 2019 haben die Weltbörsen einen fulminanten Jahresstart aufs Parkett gezaubert. Anleger, die die Nerven bewahrten und investiert geblieben waren, konnten ihre zum Teil hohen Verluste des vergangenen Jahres zum Großteil wieder wettmachen. Doch es bleibt spannend.

Wolfgang Regner

Die Spannung liegt nicht nur in geopolitischen Konflikten, die eskalieren könnten, sondern vor allem auch in der makroökonomischen Entwicklung. Derzeit werden wieder eine Reihe von Buchstaben bemüht, um den weiteren Verlauf der Konjunktur zu prognostizieren. Da wäre einmal der beliebteste Buchstabe aus der Sicht der Börsianer: das „V“. Eine V-förmige Wachstumserholung würde die Konjunkturängste rasch wieder verscheuchen, allerdings mit dem Risiko, dass die Notenbanken mit der Normalisierung der Zinsen weiter fortfahren. Dann käme es auf die Unternehmensgewinne an: Steigen diese stärker, als es die aktuellen Erwartungen vorhersehen, tun etwas höhere Zinsen kaum weh.

Schon weniger beliebt ist das „W“. Dieses beschreibt eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr 2019, der aber wieder ein Einbruch folgt – ein sogenann-

ter „Double Dip“, also das zweimalige Abtauchen der Konjunktur, wobei noch nicht klar ist, ob diese Bewegung in eine Rezession münden würde.

Am wenigsten geliebt wird unter Börsianern jedoch das „L“. Denn dieses würde bedeuten, dass auf das Ende des Abwärtszyklus, der derzeit im Gange ist, keine oder kaum eine nennenswerte Konjunkturerholung folgen würde. Das hätte neben einem schwächeren privaten Konsum auch erhebliche Auswirkungen auf Unternehmensgewinne und Gewinnmargen: beide würden unter Druck geraten. Ein schwaches Wachstum würde auf höhere Löhne treffen, operative Gewinne sinken. Womöglich müssten die Notenbanken wieder auf eine sanftere Zinspolitik umschwenken, wobei vor allem die Europäische Zentralbank (EZB) kaum noch einen Spielraum hätte – im Gegensatz zur US-Notenbank Fed. Dazu käme womöglich zwar kein voller Ausbruch

eines Handelskrieges zwischen den USA und China, aber eine Art Guerillakonflikt auf tieferer Ebene, der wegen seiner un-absehbaren Dauer trotz niedrigerer Intensität erheblichen Schaden anrichten könnte. Den Ausschlag geben wird aber die weitere Entwicklung der chinesischen Wirtschaft. Derzeit zeichnet sich zwar eine Erholung ab, doch eine Gefahr liegt darin begründet, dass die massiven Steuersenkungen in China nicht die gewünschte Wirkung haben könnten, indem ein Großteil der lukrierten Senkung in eine Erhöhung der Sparquote fließen könnte. Reformen der Rentenfinanzierung und ein verstärkter Ausbau des Sozialsystems wären dann die einzigen langfristigen Treiber einer neuerlichen Wachstumserholung. Beides wurde auf dem Ende März zu Ende gegangenen Nationalen Volkskongresses in Peking beschlossen – nun kommt es auf die Umsetzung an.

CREDIT: pixabay

## DEUTSCHE BÖRSE | Börsenbetreiber auf Einkaufstour

Vor Kurzem verkündete die Deutsche Börse den Kauf des Anbieters von Portfolio- und Risikomanagementlösungen Axioma. Damit soll ein führender Informationsanbieter für institutionelle Investoren geschaffen werden, um die Marktnachfrage nach Produkten und Analysen (cloudbasierte Software- und Datenangebote) zu bedienen. Derzeit führt der Börsenhandelskonzern Gespräche über den möglichen Kauf einzelner Geschäftsbereiche im Devisenhandel. Neben der Börse Frankfurt organisiert die Deutsche Börse über die Terminbörsen EUREX und ISE den größten

Terminmarkt der Welt, vermarktet ihre Handelsplattform Xetra, die Marktdaten und Informationsströme sowie dem Wertpapierhandel nachgelagerte Dienstleistungen. Seit der Fusion der Terminbörse Eurex mit der amerikanischen ISE versteht sich die Deutsche Börse AG als weltweit größter Betreiber von Marktplätzen für Derivate. Mit ihren vier Segmenten „Xetra“ (Kassamarkt), „Eurex“ (Terminmarkt), „Clearstream“ (Abwicklung von Transaktionen) sowie „Market Data & Services“ deckt das Unternehmen alle Bereiche der Kapitalmarktinfrastruktur ab.



Bis zum Jahr 2021 soll sich der Wert von Axioma bis auf 6,6 Milliarden Dollar verdoppeln. Die Aktie der Deutsche Börse AG befindet sich in einem Aufwärtstrend. Kauf bei 112,68 Euro, Stopp Loss bei 98,00 Euro setzen.

ISIN DE0005810055 Börse Frankfurt (Xetra)

**AKASOL** | Boom durch E-Mobilität

Der Batteriehersteller Akasol profitiert stark vom Trend zur Elektromobilität. Der Umsatz des deutschen Unternehmens stieg 2018 um 49,1 Prozent auf 21,6 Millionen Euro. Unter dem Strich wies das Unternehmen, das Batteriesysteme für Busse, Bahnen, Lkw, Industriefahrzeuge und Schiffe herstellt, einen Verlust von 726.000 Euro aus. Das bereinigte Betriebsergebnis (EBIT) stieg dagegen auf rund 1,7 Millionen Euro (Vorjahr: 1,1 Mio. Euro). 2019 strebt das Unternehmen einen Umsatz von 60 Millionen Euro an – fast eine Verdreifachung gegenüber 2018.

Das scheint bei einem Auftragsbestand von 1,5 Milliarden Euro leicht erreichbar. Allerdings peilt Akasol Erlöse im dreistelligen Millionenbereich an. Die derzeitige Kapazität von 300 Megawattstunden (MWh) soll im Jahr 2020 auf 800 MWh steigen. Neben dem nationalen Ausbau wird auch über einen US-Standort verhandelt. Lithium-Ionen-Batteriesysteme von Akasol versorgen E-Busse in Braunschweig, Berlin, Köln sowie London, Stockholm und den Niederlanden. Bei Batterien für Nutzfahrzeuge ist Akasol der größte europäische Hersteller.



Daimler hat Akasol mit der Entwicklung von Lithium-Ionen-Batterien beauftragt, die 35 Prozent mehr Energie liefern. Der Chart weist einen Sprung nach oben auf – Kauf bei Rücksetzer auf 38,68 Euro, Stopp Loss bei 28,00 Euro.  
ISIN DE000A2JNWZ9 Börse Frankfurt (Xetra)

**SYMRISE** | Der Duft des großen Geldes

Als Anbieter von Duftstoffen, Aromen und Lebensmittel-Zusatzstoffen profitiert Symrise vom Gesundheitstrend in gleich mehreren Branchen. Im Zuge der „Lebensmittelrevolution“ steht Symrise zwischen den Verbrauchern, die zucker- und fettarme sowie proteinreiche Lebensmittel verlangen, und den Regulierungsbehörden, die Lebensmittelhersteller unter Druck setzen, gesündere Nahrungsmittel zu entwickeln. Den mit Preismacht ausgestatteten Anbietern von Aroma- und Zusatzstoffen spielen die rückläufigen Ausgaben für Forschung und

Entwicklung bei den großen Nahrungsmittelkonzernen in die Karten. Denn diese Hersteller wollen neue Produkte auf den Markt bringen. Dazu sind sie aber auf Kooperationen mit Anbietern von Zusatzstoffen angewiesen. Das Geschäftsmodell von Symrise ist durch Markteintrittsbarrieren und Skaleneffekte gut geschützt. Der Wettbewerb erfolgt in einem Sektor mit Oligopol-Struktur zumeist nicht primär über den Preis, sondern über das Produktangebot und die Qualität. Branchenexperten sehen das globale Marktvolumen um drei bis vier Prozent steigen.



Auf organischer Basis soll der Umsatz bei Symrise um fünf bis sieben Prozent pro Jahr zulegen. Der Chart der Symrise-Aktie zeigt einen intakten Aufwärtstrend. Kauf bei 76,00 Euro, Stopp Loss bei 58,78 Euro platzieren.  
ISIN DE000SYM9999 Börse Frankfurt (Xetra)

**STRYKER** | Langfristig von Medtech profitieren

Das US-Medizintechnikunternehmen Stryker produziert Hightech-Implantate für die Mund-, Kiefer- und Gesichtschirurgie sowie künstliche Knie-, Hüft- und Schultergelenke. Zudem bietet Stryker Operationstechnik, Operations-Roboter, Trauma-Systeme und Endoskopie-Systeme. Zubehör und Verbrauchsmaterial für die Versorgung von Patienten sowie Produkte für die Unfallversorgung wie Tragebahnen runden das Angebot ab. Stryker steigert Umsatz und Gewinn Jahr für Jahr um rund zehn Prozent. Neben innovativen Produkten zählt die Übernahmestra-

tegie zu den Erfolgsfaktoren. Der Konzern tätigt jedes Jahr mehrere kleinere Käufe zur Ausweitung seines Produktangebots. Dabei versteht es Stryker wie kaum ein anderes Unternehmen, die neuen Geschäftsbereiche schnell in seine Konzernstruktur zu integrieren. Etwa Mako Surgical, ein Hersteller von OP-Robotern. Diese kommen bei Knie- und Hüftoperationen zum Einsatz. Das bringt Stryker in die perfekte Position, sowohl die OP-Technologie als auch orthopädische Implantate als einziger Anbieter aus einer Hand anbieten zu können.



Chirurgen arbeiten roboterunterstützt noch präziser. Die Stryker-Aktie befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend. Aktuell läuft eine Korrektur, die zum Einstieg bei 148,00 Euro lockt. Stopp Loss bei 118,29 Euro setzen.  
ISIN US8636671013 Börse Frankfurt (Xetra)

# Dividenden-Reigen

**Bis zu 5,9 Prozent** reichen die Dividendenrenditen österreichischer Aktiengesellschaften für das Geschäftsjahr 2018. Voraussetzung ist, dass man die Aktien des entsprechenden Unternehmens vor dem jeweiligen Ex-Dividendtag im Depot liegen hat. Lesen Sie, wie der Auszahlungsreigen jetzt weitergeht.

Mario Franzin

Im Mai und Juni werden die meisten Dividenden ausbezahlt. Exakt 20 Unternehmen aus dem ATX Prime schütten in diesen beiden Monaten insgesamt 2,73 Milliarden Euro an ihre Aktionäre aus. Im Juli folgen je sechs weitere Unternehmen. Dividendenberechtigt ist jeder Aktionär, der die entsprechenden Anteilsscheine am Tag vor dem Ex-Dividendtag im Depot liegen hat.

Eine zu erwartende hohe Dividende ist aber nicht nur alleine durch die Auszahlung erfreulich, sie unterstützt auch im Vorfeld den Aktienkurs, da kein Anleger vor diesem Termin seine Aktien verkaufen möchte – und daher das Angebot an der Börse sinkt. Schön sah man das bei der Post-Aktie, die etwa zwei Monate vor der Dividendenauszahlung (der Ex-Dividendtag war am 23. April) um rund 15 Prozent stieg und den ATX outperformte. Bei der Post wäre es jedoch besser gewesen, die Aktie am Tag vor dem Dividendenabschlag zu verkaufen, da sie im Anschluss wieder deutlich an Kurswert verlor. Das war insofern zu erwarten, da die Post praktisch ihren gesamten Jahresgewinn von 144,2 Millionen Euro als Dividende auszahlte (2,08 Euro/Aktie, insgesamt 140,5 Mio. Euro). Damit gibt es keinen Zuwachs beim Eigenkapital und bis zum nächsten Jahr auch wenig Kursfantasie. Die Aktie ist so gesehen eine Halteposition für konservative Anleger, die aber erst unter etwa 35 Euro gesammelt werden sollte.

## WICHTIGE TERMINE IM MAI UND JUNI

Die nächsten Termine für ansprechende Dividenden – sagen wir alle über 3,5 Prozent – finden Sie in der Tabelle.

## DIVIDENDEN IM MAI UND JUNI

UNTERNEHMEN	EX-TAG	RENDITE
<b>Polytec</b>	15. Mai	3,88 %
<b>Erste Group Bank</b>	20. Mai	3,92 %
<b>OMV</b>	21. Mai	3,66 %
<b>Immofinanz</b>	24. Mai	5,47 %*
<b>Vienna Insurance Group</b>	27. Mai	4,03 %
<b>Uniq</b>	29. Mai	5,58 %
<b>Porr</b>	4. Juni	4,64 %
<b>UBM Development</b>	5. Juni	5,24 %
<b>Warimpex</b>	6. Juni	4,32 %
<b>Raiffeisen Bank Int.</b>	19. Juni	3,91 %
<b>S Immo</b>	21. Juni	3,59 %

Quelle: Finanzkalender der Unternehmen, Stichtzeitpunkt 2. Mai 2019  
\* KEST fiktiv hinzugerechnet

Als Nachtrag möchten wir an dieser Stelle auf die Dividende der Immofinanz hinweisen, die mit ausgewiesenen 3,72 Prozent bereits ansehnlich ist. Hier liegt jedoch insofern ein Sonderfall vor, da die Auszahlung steuerlich als Einlagenrückgewähr behandelt wird und daher nicht der KEST unterliegt. Daher gaben wir in der Aufzählung zur besseren Vergleichbarkeit die Rendite mit einer fiktiv hinzugerechneten KEST an. Sollten Sie Immofinanz-Aktien im Depot haben, achten Sie bitte darauf, dass Ihre depotfüh-

de Stelle nicht versehentlich die KEST bei der Immofinanz-Dividende einbehält.

## DIVIDENDE IST NICHT ALLES

Lässt man sich die zuvor angeführten Dividendenrenditen auf der Zunge zergehen, so verblassen vergleichsweise dazu viele andere Geldanlageformen. Zumal viele der angeführten Aktiengesellschaften um den Jahreswechsel herum noch zu wesentlich günstigeren Kursen zu kaufen waren und daher die Renditen auf das „eingesetzte Kapital“ noch deutlich höher liegen bzw. bereits Kursgewinne hinzukommen sind. In den vergangenen Ausgaben des GELD-Magazins wiesen wir mehrmals auf die günstige Konstellation hin und stellten kaufenswerte Unternehmen vor.

Wenn auch von ihrer Höhe teilweise sehr beeindruckend, sollte man die Dividenden jedoch relativieren und sich u.a. die Ausschüttungsquoten und den erwarteten Unternehmensgewinn der kommenden zwei bis drei Jahre ansehen – sofern man auch an potenziellen Kurssteigerungen interessiert ist. Denn hohe Dividenden sind nur der halbe Spaß, denn

## ATX | Kurzfristig begrenztes Potenzial



In einem steilen Aufwärtstrend seit Jahresbeginn hat der ATX den Rückgang aus dem zweiten Halbjahr 2018 wieder aufgeholt. Im Zuge seines Anstiegs konnte er auch den mittelfristigen Abwärtstrend überwinden. Da der ATX ein Kursindex ist, werden Dividendenabschläge nicht korrigiert, was im Mai und Juni etwas Druck erzeugen wird. Bei 3350 und 3400 Punkten kommt er zudem in einen starken Widerstandsbereich.

ein einbehaltener Gewinn stärkt das Eigenkapital, was durchaus auch seinen Reiz haben kann. Beim Vergleich der Ausschüttungsquoten ist festzustellen, dass die Mehrheit der angeführten Unternehmen etwa 30 bis 40 Prozent ihrer Jahresgewinne als Dividende auszahlen. Etwas über dem Durchschnitt liegen die beiden Versicherer Vienna Insurance Group mit 48 Prozent und die Uniqa mit 67 Prozent des Jahresgewinns, was aufgrund ihrer Substanzstärke durchaus akzeptabel ist. Auch Porr und Warimpex liegen mit einer Ausschüttungsquote von 51 bzw. 55 Prozent etwas über dem Schnitt, was auf die Dominanz der Großaktionäre zurückzuführen ist, die auch mal gerne Cash aus „ihrem“ Unternehmen sehen.

### DIE GRÖSSTEN KURSPOTENZIALE

Kommen wir nun zu den Gewinnerwartungen im Verhältnis zur Marktkapitalisierung – also wieviel wird das Unternehmen im Verhältnis zu seinem aktuellen Börsenwert in den kommenden zwei Jahren netto verdienen (quasi die erwarteten Dividenden 2019 und 2020 bei einer fiktiven Ausschüttungsquote von 100 Prozent).

Deutlich vorne liegt unter dieser Betrachtung Warimpex mit 40,3 Prozent, die aber leider an der Börse nur eine geringe Liquidität aufweist. Dahinter reiht sich die Raiffeisen Bank International mit knapp 30 Prozent, gefolgt von UBM Development mit 27,6 Prozent, Polytec mit 26,3 Prozent und OMV mit 22,5 Prozent. Interessant scheinen noch mit je rund 20 Prozent die Erste Group Bank und die Vienna Insurance Group. Auch wenn die angeführten Zahlen nun etwas trocken wirken, helfen sie jedoch besser abzuschätzen, wie rasch sich der Aktienkurs nach dem Dividendenabschlag wieder erholen wird. Andernfalls ist ja nicht wirklich viel gewonnen.

## AMS | Turnaround: Das erste Quartal wieder besser als erwartet



ISIN	AT0000A18XM4		
KURS (30.04.2019)	37,72 €	KGV 2019 e	31,7
MARKTKAP.	3,18 Mrd. €	KGV 2020 e	14,1
UMSATZ 2019 e	1,66 Mrd. €	KGV 2021 e	9,8
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	32,10 €	DIV. 2019 e	0,75 %

Der Hersteller von Hochleistungs-Sensoren, ams, steigerte vergangenes Jahr zwar den Umsatz um 34 Prozent auf 1,43 Milliarden Euro, musste jedoch infolge des schwachen Smartphone-Absatzes seiner Kunden einen Einbruch beim EBIT von 76 auf 13 Millionen Euro hinnehmen. Dieses Debakel deckte sich etwa mit dem Kurstief bei 18 Euro im Jänner 2019. Zu Jahresende war die ams-Aktie jedoch stark unterbewertet, wenn man das Potenzial der Produktportfolios berücksichtigt. Das entwickelt sich jetzt aber langsam wieder. Die Zahlen zum ersten Quartal waren bereits über Erwartung gut.

## OMV | Zukäufe: Dynamische Entwicklung bei Umsatz und Gewinn



ISIN	AT0000743059		
KURS (30.04.2019)	47,75 €	KGV 2019 e	8,0
MARKTKAP.	15,63 Mrd. €	KGV 2020 e	6,8
UMSATZ 2019 e	25,64 Mrd. €	KGV 2021 e	6,0
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	39,70 €	DIV. 2019 e	3,98 %

OMV stärkte 2018 ihren Upstream-Bereich und will heuer die Produktion von 447.000 auf 500.000 Fass Öläquivalent pro Tag steigern. Aber auch die Raffinerie-Kapazitäten wurden mit dem Einstieg bei ADNOC erhöht. Damit dürfte heuer der Umsatz um rund zehn Prozent auf 25,6 Milliarden Euro zulegen, der Gewinn von 1,44 auf rund 1,7 Milliarden Euro (KGV 8,0). Unter diesen Gesichtspunkten ist die OMV-Aktie trotz des jüngsten Kursanstieges noch immer attraktiv. Die Analysten der Erste Bank hoben unlängst die Gewinnerwartungen an und erhöhten das Kurziel von 62 auf 65 Euro.

## PALFINGER | Rekordquartal: Wie der Phönix aus der vermeintlichen Asche



ISIN	AT0000758305		
KURS (30.04.2019)	29,10 €	KGV 2019 e	12,8
MARKTKAP.	1,09 Mrd. €	KGV 2020 e	11,3
UMSATZ 2019 e	1,67 Mrd. €	KGV 2021 e	10,4
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	16,30 €	DIV. 2019 e	2,58 %

Der Kursrückgang im Jahr 2018 war durch eine nachträgliche Wertberichtigung und Restrukturierungskosten, die auf den Gewinn drückten, bedingt. Lässt man diese Positionen außen vor und verfolgte das bereinigte EBITDA, so entwickelte sich der Kran- und Hydraulikerhersteller konstant gut. Damit waren Kurse unter 25 Euro herrliche Kaufgelegenheiten. Wir wiesen in GELD-Magazin Ausgabe Dezember, Seite 70, deutlich darauf hin. Jetzt war es gar nicht so überraschend, dass Palfinger das erste Quartal mit Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis abschloss. Unser Kursziel liegt bei etwa 35 bis 40 Euro.

# Talfahrt gestoppt

**Nach einem fast ein Jahr währenden Abwärtsstrudel** scheinen sich die konjunkturellen Frühindikatoren zu stabilisieren. Das verarbeitende Gewerbe schwächelt aber weiterhin weltweit. Und so wird der Konsument das Wachstum retten müssen. Eine Rezession ist noch nicht vom Tisch, solange sich der Dienstleistungssektor gut halten kann, jedoch wenig wahrscheinlich.

Wolfgang Regner

**A**uf eine interessante Divergenz weist der CIO (Chief Investment Officer) der DWS, Stefan Kreuzkamp, hin: „Die prospektiven, weichen (umfragebasierten) Indikatoren zeichnen ein deutlich dunkleres Bild als die harten Daten, die über die abgelaufenen Perioden berichten.“ Befindet sich die deutsche Industrie also am Rande einer Rezession oder steckt sie bereits mitten drin? Klar ist: Vor allem Exportnationen wie Deutschland leiden unter den Handelskonflikten zwischen den USA und China bzw. Europa. Die gute Stimmung im Dienstleistungssektor und unter den Verbrauchern federt in Deutschland die Industrieschwäche teilweise ab. Unter einer Rezession verstehen Volkswirte einen deutlichen Rückgang der Kapazitätsauslastung, der zu einer Unterauslastung führt. Davon ist Deutschland (und auch der Euroraum als Ganzes) weit entfernt: Die Beschäftigung steigt, die Arbeitslosigkeit sinkt, die Reallöhne steigen und die Kapazitäten vor allem außerhalb der Industrie sind ausgelastet.

## KEINE REZESSION IN SICHT

Die derzeitige Konjunktur wird von der Binnenwirtschaft (Konsum) getragen und hier vor allem vom Dienstleistungssektor. Investitionen und Exporte – und damit auch die Industrie – tun sich überall schwer. Die Industrieproduktion setzte ihren seit Mai letzten Jahres abwärts gerichteten Trend fort. Schließlich zeigen auch die aktuellen ifo-Daten zum Geschäftsklima, dass die Industrieunternehmen skeptischer in die Zukunft blicken und insbesondere aus dem Ausland

weniger Aufträge erwarten. „Es stellt sich die Frage, ob die Probleme in der Industrie früher oder später die Konsumentenstimmung und in der Folge auch jene im Dienstleistungsbereich nach unten reißt oder ob umgekehrt die (weltweit) gute Konsumkonjunktur für eine Aufhellung in der (deutschen) Industrie sorgt“, sagt Kreuzkamp. Der Bauboom und eine Erholung in Asien wirken stimulierend, dagegen sorgt die Verschiebung des Brexit für anhaltende Unsicherheiten. „Wir rechnen damit, dass das vierte Quartal 2018 die Talsohle bei den Wachstumswerten markiert hat“, sagt Kreuzkamp.

## POSITIVE ENTWICKLUNGEN

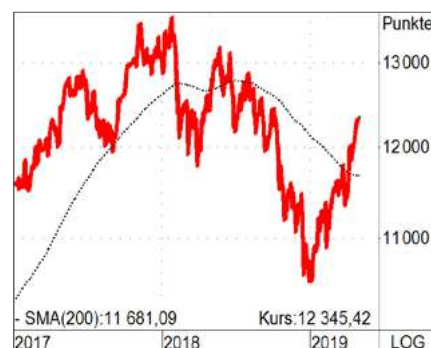
Auf Unternehmensebene gab es mehrere interessante Entwicklungen. Der Laborausrüster Sartorius startete mit kräftigen Zuwächsen ins Jahr, der Umsatz stieg um 19 Prozent und übertraf die Erwartungen. Der milliardenschwere US-Investmentfonds Thornburg Growth Fund verkaufte einen Teil (10 %) seiner Wirecard-Position und stieg beim Medi-

zintechnikkonzern Siemens Healthineers ein. Damit hält der Fonds noch 214.800 Wirecard-Aktien (1,74 %) mit einem Wert von rund 26 Millionen Euro. Das Medienhaus Axel Springer will seine Geschäftsstrategie weiter schärfen und sich noch mehr auf die digitale Welt ausrichten. Axel Springer verdient immer mehr Geld mit digitalen Portalen für Job-, Immobilien- und Autoanzeigen – zum Beispiel mit der Stellenbörse Stepstone. Die Entwicklung im digitalen Geschäft von „Bild“ und „Welt“ sei erfolgreich.

## TELE COLUMBUS GERETTET?

Die jüngste Erholung der arg gebeutelten Aktien des Kabelnetzbetreibers hat einen weiteren Schub bekommen. Rückenwind verlieh dem Kurs die Idee, beim Netzausbau einen Investor ins Boot zu holen. Man prüfe im Rahmen des Glasfaserausbau in Deutschland wertsteigernde Optionen. Das schließe auch eine neue Struktur der Gruppe ein, die die Beteiligung eines Investors an den Netzen von Tele Columbus ermöglichen

## DAX | 200-Tage-Linie geknackt



Der Deutsche Aktienindex (DAX) konnte weiter zulegen und die 200-Tage-Linie bei 11.600 Punkten nach oben durchbrechen. Nun lautet das nächste Kursziel rund 12.500 Punkte. Nach unten stabilisiert den Index die nunmehr neue Unterstützung bei 11.800 Punkten. Charttechnisch orientierte Anleger können ihre Long-Positionen weiterhin halten und das Gewinnstopp auf 11.940 Punkte nachziehen.



würde. Auch wenn ein solcher Plan nicht umgehend wertsteigernd ist, so könnte eine Geldspritze zumindest die kurzfristigen Liquiditätsprobleme des Unternehmens lösen und mehr strategische Flexibilität mit sich bringen.

Beim Handelskonzern Metro droht die Zerschlagung der Selbstbedienungs-Warenhauskette Real. Bisher konnte kein Kaufinteressent gefunden werden. Allerdings gehören zu dem Verkaufspaket auch 65 Immobilien. Damit zeichnet sich ab, dass zwei Deals abgeschlossen werden: Einer für die Grundstücke und Gebäude von Real im Wert von rund einer Milliarde Euro und einer für das operative Geschäft. Hier drohen Stellenstreichungen und Filialschließungen.

**VOLKSWAGEN: ABSATZ SCHRUMPFTE**

Die schwächere Autonachfrage in China hat den Absatz des VW-Konzerns im März schrumpfen lassen. Im vergangenen Monat seien um 4,3 Prozent weniger Fahrzeuge als im Vorjahresmonat abgesetzt worden. Leichte Zuwächse in Europa und Nordamerika hätten die Rückgänge in Asien und Südamerika nicht ausgleichen können. Am wichtigsten Markt China verkaufte VW 9,4 Prozent weniger Fahrzeuge. Ein Grund neben dem Handelskonflikt sei die Kaufzurückhaltung der Chinesen vor der Mehrwertsteuersenkung im April gewesen. Im ersten Quartal lag der Konzernabsatz mit 2,6 Millionen Fahrzeugen knapp drei Prozent unter Vorjahr. Doch die Auftragsbestände sind hoch, sodass Volkswagen optimistischer auf die zweite Jahreshälfte blickt.

**BMW | Absatz wächst gegen den Trend**



<b>ISIN</b>	<b>DE0005190003</b>			
<b>KURS (03.05.2019)</b>	75,80 €	<b>KGV 2019 e</b>	8,3	
<b>MARKTKAP.</b>	49,43 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	7,7	
<b>UMSATZ 2019 e</b>	98,87 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	7,7	
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	92,92 €	<b>DIVID. 2019 e</b>	4,47 %	

Im Gegensatz zu den Konkurrenten Mercedes-Benz und Audi hat BMW im März mehr Autos verkauft als vor einem Jahr. Trotz des Modellwechsels beim 3er BMW und schwierigen Marktbedingungen stieg der Absatz der Stammmarke um 3,7 Prozent auf 221.600 Fahrzeuge. Auch in China (+12,5 Prozent) und den USA (+0,4 Prozent) lieferte BMW gegen den Markttrend mehr Autos aus. Und so war der März mit Blick auf den Absatz bester Einzelmonat aller Zeiten. Für das Gesamtjahr hat der Vorstand ein leichtes Absatzwachstum in Aussicht gestellt.

**CANCOM | Weiter zweistelliges Wachstum**



<b>ISIN</b>	<b>DE0005419105</b>			
<b>KURS (03.05.2019)</b>	44,56 €	<b>KGV 2019 e</b>	25,6	
<b>MARKTKAP.</b>	1,58 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	22,3	
<b>UMSATZ 2019 e</b>	1,50 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	19,4	
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	12,18 €	<b>DIVID. 2019 e</b>	1,29 %	

Der IT-Dienstleister Cancom steigerte den Umsatz 2018 um 18,7 Prozent auf rund 1,4 Milliarden Euro, das operative Ergebnis (EBITDA) stieg um ein Viertel auf 114,8 Millionen Euro. Dabei steuerte das Cloud-Segment mit 64,1 Millionen Euro erstmals mehr zum EBITDA bei als die übrigen IT-Dienstleistungen. Die Cloud-Umsätze wiederkehrend und ermöglichen eine Marge von 26,4 Prozent. Die Gewinnspanne der anderen Unternehmensbereiche liegt nur bei 5,5 Prozent. Für 2019 rechnet man mit einem Umsatzplus von elf und einem EBITDA-Wachstum von 15 Prozent.

**PVA TEPLA | Erfolgslauf geht weiter**



<b>ISIN</b>	<b>DE0007461006</b>			
<b>KURS (03.05.2019)</b>	44,56 €	<b>KGV 2019 e</b>	25,6	
<b>MARKTKAP.</b>	1,58 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	22,3	
<b>UMSATZ 2019 e</b>	1,50 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	19,4	
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	12,18 €	<b>DIVID. 2019 e</b>	1,29 %	

Bereits 2018 war für PVA Tepla von Erfolg geprägt. Bei einem um 13,4 Prozent auf 127,8 Millionen Euro gesteigerten Umsatz konnte das EBITDA verdoppelt und das Vorsteuerergebnis fast verdreifacht werden. Allerdings sind die guten Ergebnisse auch Folge einer hohen Lizenzzahlung durch einen Mitbewerber. Der deutsche Halbleitersausrüster unterstützt das chinesische Unternehmen GCL dabei, eigene Kristallzuchtanlagen zu bauen. Die Maschinen darf GCL nur für den Eigenbedarf nutzen und nicht an Dritte verkaufen. Der Auftragsbestand stieg auf 171,5 Millionen Euro.

**DOPPELTER PROFIT:** Umsatzbeteiligung an Hedgefonds

**FERI.** Umschneller auf das Radar finanzstarker Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen zu kommen, bieten die Manager kleinerer und oftmals neuer Hedgefonds zunehmend Umsatzbeteiligungen oder deutliche Gebührennachlässe an. Von diesen günstigen Konditionen profitieren alle Beteiligten, insbesondere jedoch die Endinvestoren. „Der Seeding-Manager erhält auf diese Weise die Investitionsvolumina, die er benötigt, und für den Kunden verbessert sich die Nettoperformance“, fasst Marcus Storr, Head of Alternative Investments bei FERI, die Vorteile des Konzepts zusammen.

Aus Sicht des Hedgefonds gilt: Je größer das verwaltete Vermögen, desto höher die Einnahmen aus den Managementgebühren. Große Investoren werden auf einen noch jungen Hedgefonds jedoch erst dann aufmerksam, wenn die Assets under Management (AuM) eine bestimmte Mindestgröße erreicht haben (i.d.R. etwa 100 Millionen US-Dollar). Mit seinem Seeding-Managerkonzept verhilft FERI ausgewählten Hedgefonds zu



**Marcus Storr, Head of Alternative Investments bei FERI**

frischem Kapital und der Fonds erreicht dadurch schneller das gewünschte Investitionsvolumen. Dafür zeigt sich das Fondsmanagement bereit, die Management Fee zu senken, den Investor am Umsatz zu beteiligen oder auch Anteile an der Gesellschaft abzugeben. Diesen „Revenue Share“ leitet FERI prinzipiell an seine Kunden weiter. „Neben der Fondsrendite entsteht damit eine zweite Performancekomponente. Im Extremfall kann der Return on Invest selbst dann noch positiv ausfallen, wenn die eigentliche Rendite des Fonds ins Minus rutscht“, erläutert Storr. Das Konzept widerlege auch das Vorurteil, dass Hedgefonds teuer sein müssten. Der Wettbewerb der Hedgefonds untereinander eröffnet Investoren aktuell einen deutlichen Verhandlungsspielraum.

**ZAHLENSPIEL**

**41 PROZENT** der Österreicher, die sich an der monatlichen Umfrage des Zertifikate Forum Austria (ZFA) beteiligten, halten Bonus-Zertifikate in der gegenwärtigen Marktphase für die interessanteste Kategorie. 24 Prozent der Anleger favorisieren Aktienanleihen. Dass volatile Marktphasen mit unsicheren Perspektiven Kapitalschutz attraktiv erscheinen lassen, meinen 17 Prozent der privaten Investoren. 13 Prozent der Anleger sehen Chancen auf kürzere Fristen und bevorzugen Express-Zertifikate, während Discount-Zertifikate mit vier Prozent an letzter Stelle der Anlegergunst stehen. „Die Umfrageergebnisse werden durch die Marktstatistik bestätigt“, kommentiert Heike Arbter, ehemals Vorsitzende des ZFA. „Auch gemessen am Open Interest zählen Bonus-Zertifikate und Aktienanleihen zu den wachstumsstärksten Kategorien.“ Seit Herbst 2018 führt das ZFA regelmäßig monatliche Online-Befragungen von Privatanlegern durch, um mehr Wissen über deren Umgang mit Zertifikaten zu gewinnen.

**26. KAPITALMARKTKONFERENZ „FAMILY OFFICE DAY“:** Sieben interessante Geschäftsmodelle

**EXKLUSIV.** Vor rund 75 hochkarätigen Investoren stellten sich sieben Unternehmen im Imperial Hotel potenziellen Investoren vor. Sponsor der Veranstaltung war die GB Kapital AG aus Augsburg. Phillip T. Muhr, Sohn der Unternehmerfamilie Muhr, stellte **Hallstein Artesian Water** vor, ein High-End-Trinkwasser aus Obertraun.

Stefan Grahn, Managing Director der HQ Capital, präsentierte den **HQ Capital Real Estate Fonds**. HQ Capital ist ein alternativer Asset Manager, der für Institutionen und Family Offices in den Bereichen Private Equity und US Real Estate investiert. HQ Capital verwaltet ein Gesamtvermögen von 12 Milliarden US-Dollar und verfügt über zehn Büros weltweit.

Die börsennotierte **Deutsche Beteiligungs AG**, vertreten durch CFO Susanne Zeidler, initiiert geschlossene Private Equity-Fonds und investiert an der Seite der DBAG-Fonds in mittelständische Unternehmen. Ihren Schwerpunkt legt die Deutsche Beteiligungs AG dabei auf jene Industriesektoren, in denen der deutsche Mittelstand besonders stark und innovativ ist.



**Die beiden Veranstalterinnen der Finance-Plattform „Family Office Day“, Isabella de Krassny (li.) und Sabine Duchacek (re.), mit Phillip T. Muhr, Hallstein Artesian Water.**



Die **Bauer Gruppe**, ein führender Anbieter von Dienstleistungen, Maschinen und Produkten für Boden und Grundwasser, wurde von CEO Michael Stomberg präsentiert. Die Geschäftstätigkeit des Konzerns ist in die drei Segmente Bau, Maschinen und Resources aufgeteilt. Der Konzern profitiert durch das Ineinandergreifen der drei

Bereiche und positioniert sich als spezialisierter Anbieter von Produkten und Serviceleistungen für Spezialtiefbauarbeiten.

Die **Deutsche Konsum REIT-AG** ist ein börsennotiertes Immobilienunternehmen, das den Fokus auf deutsche Einzelhandelsimmobilien legt. Vorgestellt wurde sie von CFO Christian Hellmuth. Da es sich um einen „Real Estate Investment Trust“ handelt, ist die Gesellschaft von der Körperschafts- & Gewerbesteuer befreit.

Die **Crown Estate GmbH** aus Wien wurde von IR-Manager Peter Haller vorgestellt. Das Unternehmen ist Österreichs Spezialist für Wohnräume in den besten Wiener Mikrolagen. Die Gründer Julia und Maximilian Kneussl realisieren diese für anspruchsvolle Kunden.

Die **Stemmer Imagin AG**, vertreten durch CFO Lars Böhrnsen, ist ein führender Anbieter von Bildverarbeitungslösungen für den industriellen Bereich (Messtechnik, Qualitätskontrolle). Die Systeme kommen in der Lebensmittelproduktion, dem Recycling, der Gesundheitsbranche sowie dem Sport- und Entertainmentbereich zum Einsatz.

ANBIETER	PRODUKTE																																																																																																																																																																								
 <b>BNP PARIBAS</b> Tel: 0800 295 518 derivate@bnpparibas.com www.bnpp.at  Kontakt ETC Tel.: +49 69 596 736 06 etc@bnpparibas.com www.etc.bnpparibas.com  	<b>Aktienanleihen Classic</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Basiswert</th> <th>Kurs Basis</th> <th>Strike</th> <th>Koupon p.a.</th> <th>Bewertungstag</th> <th>Max. Rendite p.a.</th> <th>Briefkurs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PZ7QTJ</td><td>CONTINENTAL</td><td>146,80 €</td><td>150,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>12,34 %</b></td><td>99,88 %</td></tr> <tr><td>PZ7QZZ</td><td>HUGO BOSS</td><td>59,60 €</td><td>60,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>11,51 %</b></td><td>100,66 %</td></tr> <tr><td>PZ7REC</td><td>VIVENDI</td><td>25,70 €</td><td>26,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>11,45 %</b></td><td>99,47 %</td></tr> <tr><td>PZ7QY6</td><td>FUCHS PETROLUB VZ</td><td>38,20 €</td><td>40,00 €</td><td>12,00 %</td><td>19.06.2020</td><td><b>11,39 %</b></td><td>100,59 %</td></tr> <tr><td>PZ7QPH</td><td>AEGON</td><td>4,70 €</td><td>4,50 €</td><td>12,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>11,06 %</b></td><td>100,90 %</td></tr> <tr><td>PZ7QSX</td><td>DEUTSCHE BÖRSE</td><td>118,50 €</td><td>120,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>11,01 %</b></td><td>100,95 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q44</td><td>LANXESS</td><td>51,00 €</td><td>50,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>10,60 %</b></td><td>99,64 %</td></tr> <tr><td>PZ7QX0</td><td>FRESENIUS MEDICAL CARE</td><td>74,90 €</td><td>75,00 €</td><td>10,00 %</td><td>19.06.2020</td><td><b>10,58 %</b></td><td>99,40 %</td></tr> <tr><td>PZ7QP7</td><td>DEUTSCHE POST</td><td>30,80 €</td><td>32,00 €</td><td>11,00 %</td><td>18.09.2020</td><td><b>10,26 %</b></td><td>100,70 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q4A</td><td>MORPHOSYS</td><td>89,20 €</td><td>90,00 €</td><td>10,00 %</td><td>18.09.2020</td><td><b>10,25 %</b></td><td>99,50 %</td></tr> <tr><td>PZ7QJU</td><td>BAYER</td><td>60,40 €</td><td>62,00 €</td><td>11,00 %</td><td>18.09.2020</td><td><b>10,20 %</b></td><td>100,77 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q9N</td><td>UNITED INTERNET</td><td>35,20 €</td><td>35,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,89 %</b></td><td>100,21 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q4N</td><td>RHEINMETALL</td><td>101,60 €</td><td>100,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,71 %</b></td><td>100,36 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q21</td><td>JUNGHEINRICH VZ</td><td>30,30 €</td><td>30,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,38 %</b></td><td>100,63 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q1X</td><td>HOCHTIEF</td><td>132,70 €</td><td>130,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>8,90 %</b></td><td>100,33 %</td></tr> <tr><td>PZ7Q0X</td><td>EVONIK INDUSTRIES</td><td>26,20 €</td><td>26,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>8,55 %</b></td><td>100,48 %</td></tr> <tr><td>PZ7QYL</td><td>HENKEL VZ</td><td>89,70 €</td><td>90,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>8,29 %</b></td><td>100,69 %</td></tr> <tr><td>PZ7QRB</td><td>DEUTSCHE TELEKOM</td><td>14,90 €</td><td>15,00 €</td><td>7,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>8,21 %</b></td><td>99,49 %</td></tr> <tr><td>PZ7QLY</td><td>AXA</td><td>22,60 €</td><td>22,00 €</td><td>8,50 %</td><td>19.06.2020</td><td><b>8,18 %</b></td><td>100,35 %</td></tr> <tr><td>PZ7QVT</td><td>DEUTSCHE EUROSHOP</td><td>26,90 €</td><td>26,00 €</td><td>7,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>7,99 %</b></td><td>99,62 %</td></tr> </tbody> </table> <p style="text-align: right; font-size: small;">Stand: 02. Mai 2019, 10:00 Uhr, alle Angaben ohne Gewähr</p>	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs	PZ7QTJ	CONTINENTAL	146,80 €	150,00 €	12,00 %	20.03.2020	<b>12,34 %</b>	99,88 %	PZ7QZZ	HUGO BOSS	59,60 €	60,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,51 %</b>	100,66 %	PZ7REC	VIVENDI	25,70 €	26,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>11,45 %</b>	99,47 %	PZ7QY6	FUCHS PETROLUB VZ	38,20 €	40,00 €	12,00 %	19.06.2020	<b>11,39 %</b>	100,59 %	PZ7QPH	AEGON	4,70 €	4,50 €	12,00 %	20.03.2020	<b>11,06 %</b>	100,90 %	PZ7QSX	DEUTSCHE BÖRSE	118,50 €	120,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,01 %</b>	100,95 %	PZ7Q44	LANXESS	51,00 €	50,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>10,60 %</b>	99,64 %	PZ7QX0	FRESENIUS MEDICAL CARE	74,90 €	75,00 €	10,00 %	19.06.2020	<b>10,58 %</b>	99,40 %	PZ7QP7	DEUTSCHE POST	30,80 €	32,00 €	11,00 %	18.09.2020	<b>10,26 %</b>	100,70 %	PZ7Q4A	MORPHOSYS	89,20 €	90,00 €	10,00 %	18.09.2020	<b>10,25 %</b>	99,50 %	PZ7QJU	BAYER	60,40 €	62,00 €	11,00 %	18.09.2020	<b>10,20 %</b>	100,77 %	PZ7Q9N	UNITED INTERNET	35,20 €	35,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,89 %</b>	100,21 %	PZ7Q4N	RHEINMETALL	101,60 €	100,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,71 %</b>	100,36 %	PZ7Q21	JUNGHEINRICH VZ	30,30 €	30,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,38 %</b>	100,63 %	PZ7Q1X	HOCHTIEF	132,70 €	130,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>8,90 %</b>	100,33 %	PZ7Q0X	EVONIK INDUSTRIES	26,20 €	26,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,55 %</b>	100,48 %	PZ7QYL	HENKEL VZ	89,70 €	90,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>8,29 %</b>	100,69 %	PZ7QRB	DEUTSCHE TELEKOM	14,90 €	15,00 €	7,00 %	20.12.2019	<b>8,21 %</b>	99,49 %	PZ7QLY	AXA	22,60 €	22,00 €	8,50 %	19.06.2020	<b>8,18 %</b>	100,35 %	PZ7QVT	DEUTSCHE EUROSHOP	26,90 €	26,00 €	7,00 %	20.12.2019	<b>7,99 %</b>	99,62 %
	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs																																																																																																																																																																	
	PZ7QTJ	CONTINENTAL	146,80 €	150,00 €	12,00 %	20.03.2020	<b>12,34 %</b>	99,88 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QZZ	HUGO BOSS	59,60 €	60,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,51 %</b>	100,66 %																																																																																																																																																																	
	PZ7REC	VIVENDI	25,70 €	26,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>11,45 %</b>	99,47 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QY6	FUCHS PETROLUB VZ	38,20 €	40,00 €	12,00 %	19.06.2020	<b>11,39 %</b>	100,59 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QPH	AEGON	4,70 €	4,50 €	12,00 %	20.03.2020	<b>11,06 %</b>	100,90 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QSX	DEUTSCHE BÖRSE	118,50 €	120,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,01 %</b>	100,95 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q44	LANXESS	51,00 €	50,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>10,60 %</b>	99,64 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QX0	FRESENIUS MEDICAL CARE	74,90 €	75,00 €	10,00 %	19.06.2020	<b>10,58 %</b>	99,40 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QP7	DEUTSCHE POST	30,80 €	32,00 €	11,00 %	18.09.2020	<b>10,26 %</b>	100,70 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q4A	MORPHOSYS	89,20 €	90,00 €	10,00 %	18.09.2020	<b>10,25 %</b>	99,50 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QJU	BAYER	60,40 €	62,00 €	11,00 %	18.09.2020	<b>10,20 %</b>	100,77 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q9N	UNITED INTERNET	35,20 €	35,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,89 %</b>	100,21 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q4N	RHEINMETALL	101,60 €	100,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,71 %</b>	100,36 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q21	JUNGHEINRICH VZ	30,30 €	30,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,38 %</b>	100,63 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q1X	HOCHTIEF	132,70 €	130,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>8,90 %</b>	100,33 %																																																																																																																																																																	
	PZ7Q0X	EVONIK INDUSTRIES	26,20 €	26,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,55 %</b>	100,48 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QYL	HENKEL VZ	89,70 €	90,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>8,29 %</b>	100,69 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QRB	DEUTSCHE TELEKOM	14,90 €	15,00 €	7,00 %	20.12.2019	<b>8,21 %</b>	99,49 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QLY	AXA	22,60 €	22,00 €	8,50 %	19.06.2020	<b>8,18 %</b>	100,35 %																																																																																																																																																																	
	PZ7QVT	DEUTSCHE EUROSHOP	26,90 €	26,00 €	7,00 %	20.12.2019	<b>7,99 %</b>	99,62 %																																																																																																																																																																	
	<b>Vontobel</b> zertifikate@vontobel.de www.vontobel-zertifikate.de	<b>Open End Index-Zertifikate</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Underlying</th> <th>Basiswerte (unter anderem)</th> <th>Briefkurs</th> <th>seit Start</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>VS5ZCS</td><td>Cyber Security Performance-Index</td><td>Proofpoint, Mimecast, Qualys, Sophos, Fireeye</td><td>187,70 €</td><td><b>+81,54 %</b></td></tr> <tr><td>VL9NBT</td><td>Blockchain Technology Performance-Index</td><td>Cisco, Microsoft, Visa, Facebook, Alibaba, Baidu,...</td><td>121,70 €</td><td><b>+18,81 %</b></td></tr> <tr><td>VL7VSD</td><td>Vontobel Swiss Smart Dividend Performance-Index</td><td>UBS, Nestlé, Novartis, Roche, Zurich Insurance,...</td><td>109,50 €</td><td><b>+7,26 %</b></td></tr> <tr><td>VF3MXC</td><td>MSCI World IMI Select Sust. Impact Top 20 Index</td><td>Berkeley, Novo Nordisk, Procter &amp; Gamble, First Solar,...</td><td>104,50 €</td><td><b>+1,08 %</b></td></tr> </tbody> </table> <b>Aktienanleihen</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Basiswert</th> <th>Kurs Basis</th> <th>Strike</th> <th>Koupon p.a.</th> <th>Bewertungstag</th> <th>Max. Rendite p.a.</th> <th>Briefkurs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>VF3XS6</td><td>NOKIA</td><td>4,77 €</td><td>5,00 €</td><td>8,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>15,60 %</b></td><td>94,09 %</td></tr> <tr><td>VF33JP</td><td>E.ON</td><td>9,58 €</td><td>10,00 €</td><td>8,50 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>12,36 %</b></td><td>96,98 %</td></tr> <tr><td>VF3XLN</td><td>MERCK</td><td>95,77 €</td><td>100,00 €</td><td>7,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,96 %</b></td><td>97,72 %</td></tr> <tr><td>VF3L18</td><td>THYSSENKRUPP</td><td>12,62 €</td><td>11,00 €</td><td>7,50 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,81 %</b></td><td>98,06 %</td></tr> <tr><td>VF3XJ3</td><td>BAYER</td><td>59,70 €</td><td>56,00 €</td><td>7,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>8,62 %</b></td><td>98,94 %</td></tr> <tr><td>VF3XTB</td><td>AIRBUS</td><td>123,41 €</td><td>120,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>8,05 %</b></td><td>101,05 %</td></tr> <tr><td>VF3L1L</td><td>INFINEON</td><td>20,93 €</td><td>18,00 €</td><td>7,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>6,57 %</b></td><td>100,47 %</td></tr> <tr><td>VF3HG1</td><td>CONTINENTAL</td><td>149,43 €</td><td>125,00 €</td><td>5,50 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>5,67 %</b></td><td>100,88 %</td></tr> <tr><td>VF3HG6</td><td>HENKEL</td><td>89,27 €</td><td>85,00 €</td><td>5,50 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>4,79 %</b></td><td>100,71 %</td></tr> </tbody> </table> <p style="text-align: right; font-size: small;">Stand: 29. April 2019, alle Angaben ohne Gewähr</p>	WKN	Underlying	Basiswerte (unter anderem)	Briefkurs	seit Start	VS5ZCS	Cyber Security Performance-Index	Proofpoint, Mimecast, Qualys, Sophos, Fireeye	187,70 €	<b>+81,54 %</b>	VL9NBT	Blockchain Technology Performance-Index	Cisco, Microsoft, Visa, Facebook, Alibaba, Baidu,...	121,70 €	<b>+18,81 %</b>	VL7VSD	Vontobel Swiss Smart Dividend Performance-Index	UBS, Nestlé, Novartis, Roche, Zurich Insurance,...	109,50 €	<b>+7,26 %</b>	VF3MXC	MSCI World IMI Select Sust. Impact Top 20 Index	Berkeley, Novo Nordisk, Procter & Gamble, First Solar,...	104,50 €	<b>+1,08 %</b>	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs	VF3XS6	NOKIA	4,77 €	5,00 €	8,00 %	20.03.2020	<b>15,60 %</b>	94,09 %	VF33JP	E.ON	9,58 €	10,00 €	8,50 %	20.03.2020	<b>12,36 %</b>	96,98 %	VF3XLN	MERCK	95,77 €	100,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>9,96 %</b>	97,72 %	VF3L18	THYSSENKRUPP	12,62 €	11,00 €	7,50 %	20.03.2020	<b>9,81 %</b>	98,06 %	VF3XJ3	BAYER	59,70 €	56,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>8,62 %</b>	98,94 %	VF3XTB	AIRBUS	123,41 €	120,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,05 %</b>	101,05 %	VF3L1L	INFINEON	20,93 €	18,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>6,57 %</b>	100,47 %	VF3HG1	CONTINENTAL	149,43 €	125,00 €	5,50 %	20.03.2020	<b>5,67 %</b>	100,88 %	VF3HG6	HENKEL	89,27 €	85,00 €	5,50 %	20.03.2020	<b>4,79 %</b>	100,71 %																																																														
WKN		Underlying	Basiswerte (unter anderem)	Briefkurs	seit Start																																																																																																																																																																				
VS5ZCS		Cyber Security Performance-Index	Proofpoint, Mimecast, Qualys, Sophos, Fireeye	187,70 €	<b>+81,54 %</b>																																																																																																																																																																				
VL9NBT		Blockchain Technology Performance-Index	Cisco, Microsoft, Visa, Facebook, Alibaba, Baidu,...	121,70 €	<b>+18,81 %</b>																																																																																																																																																																				
VL7VSD		Vontobel Swiss Smart Dividend Performance-Index	UBS, Nestlé, Novartis, Roche, Zurich Insurance,...	109,50 €	<b>+7,26 %</b>																																																																																																																																																																				
VF3MXC		MSCI World IMI Select Sust. Impact Top 20 Index	Berkeley, Novo Nordisk, Procter & Gamble, First Solar,...	104,50 €	<b>+1,08 %</b>																																																																																																																																																																				
WKN		Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs																																																																																																																																																																	
VF3XS6		NOKIA	4,77 €	5,00 €	8,00 %	20.03.2020	<b>15,60 %</b>	94,09 %																																																																																																																																																																	
VF33JP		E.ON	9,58 €	10,00 €	8,50 %	20.03.2020	<b>12,36 %</b>	96,98 %																																																																																																																																																																	
VF3XLN		MERCK	95,77 €	100,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>9,96 %</b>	97,72 %																																																																																																																																																																	
VF3L18	THYSSENKRUPP	12,62 €	11,00 €	7,50 %	20.03.2020	<b>9,81 %</b>	98,06 %																																																																																																																																																																		
VF3XJ3	BAYER	59,70 €	56,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>8,62 %</b>	98,94 %																																																																																																																																																																		
VF3XTB	AIRBUS	123,41 €	120,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,05 %</b>	101,05 %																																																																																																																																																																		
VF3L1L	INFINEON	20,93 €	18,00 €	7,00 %	20.03.2020	<b>6,57 %</b>	100,47 %																																																																																																																																																																		
VF3HG1	CONTINENTAL	149,43 €	125,00 €	5,50 %	20.03.2020	<b>5,67 %</b>	100,88 %																																																																																																																																																																		
VF3HG6	HENKEL	89,27 €	85,00 €	5,50 %	20.03.2020	<b>4,79 %</b>	100,71 %																																																																																																																																																																		

**SIE ERREICHEN DIE RELEVANTEN MEDIEN  
IN ÖSTERREICH NICHT? IHNEN FEHLT DER DRAHT  
ZU DEN WICHTIGEN INVESTOREN IM LAND?**



# Mit Express zur Rendite

**Express-Zertifikate** eignen sich für Anleger, die seitwärts tendierende oder moderat steigende Märkte erwarten. Bei speziellen Papieren gibt es sogar bei deutlichen Kursverlusten des Basiswerts eine attraktive Rendite. Wir stellen ausgesuchte Produkte vor.

Wolfgang Regner

**D**er Hauptvorteil von Express-Zertifikaten liegt darin begründet, dass der Basiswert nur an einem Beobachtungstag auf oder über der Rückzahlungsschwelle liegen muss – und nicht wie bei einem Bonus-Zertifikat die ganze Laufzeit. Es findet auch kein Knock-out statt, wenn die Schwelle während der Laufzeit berührt oder unterschritten wurde. Nur am Laufzeitende muss der Kurs des Basiswertes über der Rückzahlungsschwelle liegen. Bei einigen Expresspapieren winken sogar Zinszahlungen, wenn der Basiswert ein bestimmtes Level unterhalb des Startwertes erreicht. Es gibt auch Zertifikate mit Memory-Struktur: Etwa das Memory Express Stepdown Zertifikat von BNP Paribas auf den Stoxx Europe 600 Basic Resources (ISIN: DE000PR8EYG3). Der In-

dex enthält 19 europäische Aktien aus dem Rohstoffsektor – Unternehmen aus den Bereichen Industriemetalle, Minen, Forstwirtschaft und Papierindustrie. Das Zertifikat wurde im Juni 2018 emittiert, kostet aktuell etwas über 1000 Euro und läuft bis Mitte Juni 2024. Der jährliche Kupon beträgt vier Prozent.

## MEMORY-FUNKTION

Das für die vorzeitige Fälligkeit nötige Kursniveau ist 2018 mit 100 Prozent (508,74 Punkte) gestartet und sinkt dann Jahr für Jahr um fünf Prozent. Der erste Bewertungstag war im Juni 2018. Da das Papier nicht vorzeitig fällig wurde, ging es in die nächste Runde. Der aktuelle Indexkurs liegt bei 490 Punkten. Der zweite Bewertungstag ist der 11. Juni 2019. Wenn das Barometer dann auf oder über dem Kurs von 483,30 Punkten (95 Prozent des Startwertes) notieren sollte, wird das Papier vorzeitig fällig. Anleger erhalten den Nominalbetrag von 1000 Euro plus die Zinszahlung ausgezahlt. Die Memory-Funktion bewirkt, dass die im ersten Laufzeitjahr ausgebliebene Kuponzahlung nachgeholt wird, sollte der Basiswert auf oder über der Schwelle von 483,3 liegen. Die Kuponzahlungsschwelle liegt bei 52 Prozent des Startkurses von 508,74 Punkten, also bei 264,54 Zählern. Wenn der Basiswert an einem der Bewertungstage das für die vorzeitige Fälligkeit relevante Expressniveau nicht erreicht, zugleich aber über oder auf der Kuponzahlungsschwelle (Barriere) notiert, erhalten Anleger den Kupon ausgezahlt und das Zertifikat läuft weiter bis zum nächsten Bewertungstag. Notiert der Index an einem Bewertungstag unter

der Barriere, fällt die Kuponzahlung aus. Sie wird aber nachgeholt, wenn der Index an einem späteren Bewertungstag wieder über der Barriere schließt. Kommt es zu keiner vorzeitigen Rückzahlung, ist am finalen Bewertungstag Mitte Juni 2024 nur noch die Barriere relevant. Notiert der Index dann also auf oder über 264,54 Punkten, erfolgt die Rückzahlung zu 1000 Euro zuzüglich der aktuellen und sämtlichen ausgefallenen Kupons. Selbst wenn der Index aus heutiger Sicht bis dahin rund 45 Prozent an Wert verliert, liegen Anleger noch in der Gewinnzone. Geht die Taktik jedoch nicht auf, kommt es zu Verlusten.

## KLASSISCH ODER MIT STUFEN

Marianne Kögel, Zertifikate-Spezialistin bei der RCB, erläutert: „Grundsätzlich unterscheiden wir zwischen klassischen Express-Zertifikaten und Stufen Express-Zertifikaten. Klassisches Express-Zertifikat bedeutet, dass wir jährlich den Kurs des Basiswertes mit dem Startwert (=Auszahlungslevel oder auch Rückzahlungsschwelle) vergleichen. Notiert der Basiswert auf/über dem Startwert, dann erfolgt die vorzeitige Tilgung zum vordefinierten Auszahlungspreis. Dieser steigt mit jedem Laufzeitjahr um einen fixen Prozentsatz. Also z.B. von 106 Prozent nach dem ersten Laufzeitjahr bis auf 130 Prozent nach dem fünften Laufzeitjahr. Stufen-Express-Zertifikat bedeutet, dass wir jährlich den Kurs des Basiswertes mit fallenden Auszahlungslevels vergleichen. Das Auszahlungslevel beträgt z.B. nach dem ersten Laufzeitjahr 100 Prozent vom Startwert, nach dem fünften Laufzeitjahr 60 Prozent vom

## EXPRESS-ZERTIFIKATE

Diese Art von Zertifikat ist mit Feststellungstagen (auch Beobachtungstage genannt) ausgestattet. Befindet sich der Basiswert an einem dieser Termine oberhalb der „Rückzahlungsschwelle“, auch Barriere genannt, meistens ist das der Startwert bei Emission, wird das Express-Zertifikat vorzeitig zu 100 Prozent getilgt und der Anleger erhält einen fixen Kuponbetrag. Anleger profitieren auch von einem Kapitalschutz in Höhe des anfänglichen Verkaufspreises, solange der Kurs des Basiswertes über dem bei Emission festgelegten Schwellenkurs liegt. So schützt am Laufzeitende die Barriere, die beispielsweise bei 70 Prozent des Startkurses liegt, vor Verlusten. Reicht der Sicherheitspuffer, erhalten Anleger den Nennwert des Papiers – zum Beispiel 1000 Euro – vollständig zurück.

„Express-Zertifikate eignen sich für Anleger bei seitwärts laufenden oder leicht steigenden Märkten“

Marianne Kögel,  
RCB



Startwert (gleichzeitig die Barriere). Notiert der Basiswert auf/über dem Startwert, dann erfolgt auch hier die vorzeitige Tilgung zum vordefinierten Auszahlungspreis. Dieser steigt mit jedem Laufzeitjahr um einen fixen Prozentsatz. Also z.B. von 106 Prozent nach dem ersten Laufzeitjahr, bis auf 130 Prozent nach dem fünften Laufzeitjahr.“ Bei den klassischen Express-Zertifikaten auf Indizes sind das Öl & Gas Index Express 5 sowie das Europa Dividendenaktien Express 2 besonders attraktiv. Beim Öl & Gas Index Express 5 war der Emissionstag der 15.04.2019, der Startwert liegt bei 343,55 Index-Punkten, die Ertragschance steigt um 9,2 Prozent je Laufzeitjahr bis auf maximal 146,0 Prozent. Liegt der Basiswert auch am fünften und letzten Bewertungstag unter dem Auszahlungslevel, wird ein Sicherheitsmechanismus aktiv: Notiert der Index-Schlusskurs über der Barriere von 60 Prozent des Startwerts, erfolgt die Rückzahlung zu 100 Prozent. Kupons werden aber nicht ausgezahlt (ISIN AT0000A26W39). Beim Europa Dividendenaktien Express 3 war der Emissionstag der 16.10.2017, der Startwert lag bei 2141,18 Punkten und die Ertragschance liegt bei 5,5 Prozent je Laufzeitjahr, ansteigend bis auf 127,5 Prozent (ISIN AT0000A1XLK6). Basiswert ist der Stoxx Europe Select Dividend 30 Index. Am ersten jährlichen Bewertungstag (10/2018) lag der Basiswert unterhalb dem Startwert. Im Oktober 2019

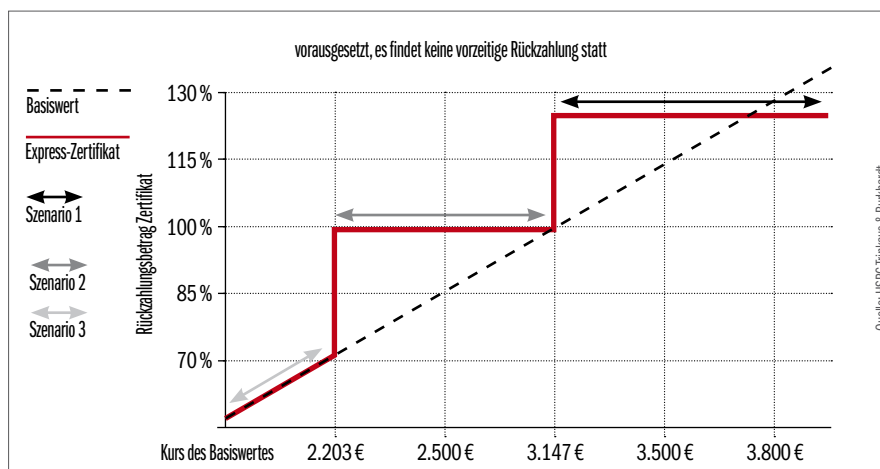
wäre somit die nächste Möglichkeit zur vorzeitigen Tilgung (entsprechend mit 2x 5,5 Prozent Ertrag, also 111 Prozent). Damit es dazu kommt, muss der Basiswert ausgehend vom aktuellen Stand um 3,19 Prozent ansteigen. Als „Spezial-Zertifikat“ könnte man das Voest Alpine Express 4 sehen: Hier notiert der Basiswert deutlich „unter Wasser“: Der Startwert vom 14.03.2018 war EUR 44,69, derzeit notiert die Voest bei 29,35 Euro und folglich müsste sie um 47,5 Prozent steigen, damit es zu einer Rückzahlung von über 100 Prozent kommt. Dies ist möglich, aber unwahrscheinlich. „Spannender ist hier die Tatsache, dass die Tilgung zu 100 Prozent erfolgen wird, wenn die Voest-Aktie am letzten Bewertungstag über der Barriere von 59 Prozent des Startwertes (= 26,37 Euro) schließen sollte. Ausgehend vom Kaufkurs von 72 Prozent bedeutet dies einen Kursgewinn von 38,89 Prozent. Bei den Stufen Express-Zertifikaten ist das Erste Group Express attraktiv (ISIN AT0000A23S38). Emissionstag war der 14.11.2018, der Startwert liegt bei 36,22 Euro. Am 12.11.2019 wird nun mit 100 Prozent vom Startwert verglichen. Liegt die Aktie der Erste

Group darauf oder darüber, erfolgt die vorzeitige Tilgung zu 106,25 Prozent. Sonst verlängert sich die Laufzeit. Das Auszahlungslevel sinkt bis Laufzeitende im fünften Jahr auf 60 Prozent, liegt die Erste Bank-Aktie dann darüber, so werden 131,25 Prozent ausgezahlt. Andernfalls gibt es hohe Verluste. «

## ERKLÄRUNG GRAFIK

- » **Szenario 1:** Schließt der Kurs des Basiswertes am Beobachtungstag auf bzw. oberhalb der Rückzahlungsschwelle, erhält der Anleger eine vorzeitige Tilgung plus Zinskupon.
- » **Szenario 2:** Eine Schlussnotiz des Basiswertes unterhalb des zu Laufzeitbeginn festgelegten Basiskurses führt zur Rückzahlung des anfänglichen Verkaufspreises, sofern der Schwellenwert (Barriere) nicht unterschritten wird.
- » **Szenario 3:** Berührt oder unterschreitet der Kurs des Basiswertes den Schwellenwert am letzten Beobachtungstag, so erhält der Anleger eine Rückzahlung, die sich nach dem tatsächlichen Schlusskurs richtet – dann sind auch Verluste möglich.

## BEISPIELHAFTES RÜCKZAHLUNGSPROFIL AM FÄLLIGKEITSTAG



## ROHÖL | Wie geschmiert

**KNAPPES ANGEBOT.** „Erdöl-Bullen“ haben derzeit wirklich Grund zu frohlocken. Chart-technisch betrachtet sieht die Situation mehr als gut aus: Der Aufwärtstrend ist seit der positiven Umkehrbewegung vom vergangenen Jänner/Februar intakt. Aber auch fundamental dürfte einiges für weitere Steigerungen sprechen. In einem aktuellen Kommentar von BNP Paribas heißt es dazu: „Dass der Ölpreis zuletzt so schnurstracks gen Norden marschierte, ist wohl am ehesten mit der Sorge um ein zu niedriges Angebot zu erklären. So gelten die im November verhängten Sanktionen der USA gegen iranische Öl-Exporte künftig auch für die acht Länder, die bisher davon verschont worden waren.“ Seit dem 2. Mai dürfen nämlich China, Griechenland, Indien, Italien, Japan, Südkorea, Taiwan und die Türkei kein Öl mehr aus dem



Iran importieren. Sollten alle Länder dieser Aufforderung folgen, dürfte das globale Ölangebot um rund 1,3 Millionen Barrel pro Tag sinken. Man wird sehen, wie dicht das Embargo tatsächlich hält, Schlupflöcher finden sich erfahrungsgemäß immer. Aber zumindest wurde ein deutliches Signal für zusätzliche Verknappung gesetzt. Außerdem meint man bei BNP Paribas: „Hält der Konflikt in Libyen an, könnte sich die Situation auf der Angebotsseite noch weiter verschärfen.“ Der Markt erwarte aktuell offenbar eine weiterhin angespannte Lage. (hk)

### ÖLPREIS (BRENT)



**AUFWÄRTS** | Ausgehend vom großen Sprung vorwärts zum Jahreswechsel bewegt sich Erdöl seither in einem sehr soliden Aufwärtstrend. Die nächste wichtige Widerstandslinie befindet sich bei 80 Dollar; auch diese Hürde könnte aufgrund der Angebotsorgen genommen werden.

**Investieren in Rohstoffe:**

[www.etcbnp.com](http://www.etcbnp.com)

## KAKAO | Kein ganz rundes Ding

**FRÖHLICHES „EIER SUCHEN“.** Ostern ist wieder Vergangenheit, wobei interessant ist, dass dieses Fest nicht unerheblichen Einfluss auf die Preise für Kakao hat. Im vergangenen Jahr stiegen die Preise für Schokolade und Süßwaren in Großbritannien um 35 Prozent im ersten Quartal. Seitdem sind sie um ca. zehn Prozent gesunken. Kakao ist zwar der wichtigste Bestandteil eines Schoko-Ostereis, aber nicht die einzige Komponente darin. Zusätzliche Kosten verursachen eher Marketing und Vertrieb, als die Zutaten selbst. Fundamentaler sind da jedenfalls die Prognosen der International Cocoa Organization (ICCO), sie erwartet für 2018/19 eine Steigerung der Kakaoproduktion um 3,2 Prozent. Laut ICCO ist der weltgrößte Produzent Côte d'Ivoire gerade dabei, seine Rekordproduktion aus dem Anbaujahr 2016/17



mit 2020 Millionen Tonnen zu übertreffen. Doch das führte bislang nicht zu einem deutlichen Rückgang der Kakaopreise, denn im Februar 2019 sorgten überdurchschnittliche Temperaturen und die Befürchtungen vor Harmattan-Winden (trockene Wüstenwinde) in Westafrika für eine Abschwächung der Markterwartungen hinsichtlich möglicher Produktionsüberraschungen. Somit gibt es unterschiedliche Signale zur weiteren Entwicklung, was sich im Chart in Form eines volatilen Seitwärtstrends mit leichten Aufwärtstendenzen ausdrückt. (hk)

### KAKAOPREIS



**VOLATILER TREND** | Die Ernte-Erwartungen für Kakao bleiben weiterhin widersprüchlich, wobei auch der Chart nur sehr mühsam vom Fleck kommt: Seitwärts mit leichter Neigung nach oben und ziemlich starker Volatilität. Kein süßes Leben für Investoren.

**Investieren in Rohstoffe:**

[www.etcbnp.com](http://www.etcbnp.com)

**GOLD** | Langfristiges Potenzial

**SCHWÄCHEN.** Gold hatte sich vor allem gegen Ende des vergangenen Jahres (während Aktien absackten) sehr gut geschlagen. Aber seit Februar ist es mit der Herrlichkeit zumindest auf den ersten Blick vorbei. Es setzte sich am Markt die Stimmung durch, dass die Börsen noch nicht am Ende ihrer Kräfte sind – parallel zur Aktienhausse verlor Gold als „Krisenwährung an Boden und schwenkte in einen Abwärtstrend ein. Ein erneuter Ausbruch nach oben ist kurzfristig schon wegen des aktuell starken Dollarkurses kaum wahrscheinlich. Der Greenback zeigt sich im bisherigen Jahresverlauf gegenüber den meisten anderen Hauptwährungen sehr robust. Und ein stärkerer Dollar ist meist negativ für den Goldpreis. Allerdings gibt es auch gute Gründe dafür, dass das Edelmetall langfristig wieder an Glanz hinzugewinnen



könnte. Dazu heißt es in der Rohstoffkolumne von Vontobel: Viele Notenbanken, allen vorneweg die Federal Reserve, haben einen geldpolitischen Schwenk vollzogen. Hatte die US-Notenbank Ende vergangenen Jahres noch mehrere Zinserhöhungen für 2019 in Aussicht gestellt, ist sie von diesem Kurs komplett abgerückt. Steigende Renditen am Anleihemarkt sind normalerweise ungünstig für den Goldpreis, denn dadurch sinkt die Attraktivität des Edelmetalls als Anlage im Verhältnis zu Bonds. Demzufolge könnte die Niedrigzinspolitik Gold stützen. (hk)

**GOLDPREIS**

**ABWÄRTS** | Nach der Jahresendrally stieß Gold im heurigen Februar an seine Grenzen und schwenkte in einen Abwärtstrend. Der wieder aufgenommene Niedrigzinskurs der Notenbanken könnte dem Edelmetall mittel- und langfristig aber wieder Auftrieb verleihen.

**Investieren in Rohstoffe:**

[www.etcbnp.com](http://www.etcbnp.com)



BNP PARIBAS

**SILBER** | Elektro-Boom hält an

**FREIE FAHRT.** Es ist alles andere als ein Geheimnis, dass Diesel-Fahrzeuge von der Politik bildlich gesprochen zunehmend aufs Abstellgleis verfrachtet werden, aber in Wirklichkeit sind ja auch Benziner keine Vorzeigebjekte in Sachen Umweltschutz. Logisch, dass Alternativen nach vor preschen, im Mittelpunkt stehen hier derzeit Elektro-Autos. Während die Verkaufszahlen von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren zurückgehen, steigen sie bei E-Autos. 2018 wurden weltweit insgesamt 2,1 Millionen Elektrofahrzeuge verkauft. Sie übertrafen damit die Durchdringungsrate von 2,3 Prozent auf dem Pkw-Markt. Der globale Elektrofahrzeugmarkt versechsfachte sich seit 2013 und verdoppelte sich seit 2015. Der Anteil rein batteriebetriebener Elektrofahrzeuge belief sich dabei auf 68,1 Prozent. Darauf folgten Plug-in-Hybrid-Elektrofahrzeuge mit 31,7 und Brennstoffzellenfahrzeuge mit nur 0,2 Prozent. In einer aktuellen Analyse von WisdomTree heißt es dazu: „Wenn die Nutzung von Elektrofahrzeugen Fahrt aufnimmt, wird dies weitreichende Auswirkungen auf Rohstoffe haben. Wir gehen davon aus, dass Rohstoffe wie Nickel, Kupfer, Silber und kleinere Elemente wie Kobalt und Lithium von der stärkeren Nutzung von Elektrofahrzeugen profitieren werden.“ Wobei diese Aussage eher langfristig zu sehen ist, Silber etwa (siehe Grafik) befindet sich derzeit in einem Abwärtstrend. (hk)

**SILBERPREIS**

**PROFITEUR** | Silber wird im Gegensatz zu Gold nicht so sehr als Krisenwährung, Wertanlage oder Schmuckobjekt gesehen, sondern stärker in der Industrie verwendet. Der Boom bei E-Autos könnte dem Edelmetall langfristig gesehen den Rücken stärken.

**Investieren in Rohstoffe:**

[www.etcbnp.com](http://www.etcbnp.com)



BNP PARIBAS

## EINFAMILIENHÄUSER: Transaktionsrekord im Jahr 2018

**HOHE NACHFRAGE.** Im vergangenen Jahr stiegen die Preise für Einfamilienhäuser in Österreich um sieben Prozent auf durchschnittlich 241.684 Euro. Das war seit 2009 die zweithöchste jährliche Preissteigerung, die nur 2016 höher war und damals bei 8,4 Prozent lag. Im Fünf-Jahres-Vergleich betrug die Steigerung laut dem Re/Max-Immobilienpiegel 31 Prozent. Eine interessante Entwicklung ist laut Re/Max-Austria auch, dass immer häufiger Einfamilienhäuser, besonders in Wien, abgerissen werden und auf den Flächen Mehrfamilienhäuser errichtet werden. Bei der Anzahl der Transaktionen gab es 2018 mit 12.689 Eigentümerwechsel einen Rekord, 1737 mehr als 2017 (+15,9%). Dafür bezahlten die Käufer 3,63 Milliarden Euro, um 24,3 Prozent mehr als 2017 und sogar um 75,6 Prozent mehr als noch vor fünf Jahren. Re/Max begleitete dabei jeden zehnten Einfamilienhauskauf. Die Grundlagen für die Immobilien-Marktdaten waren Daten aus dem Grundbuch und IMMOUnited.



Für ein Einfamilienhaus mussten Käufer 2018 um sieben Prozent mehr bezahlen als im Jahr zuvor.

## WOHNIMMOBILIEN: Preisanstieg

**HOHE NACHFRAGE.** Nach der neuen Immobilienmarktanalyse der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) sorgte die weiterhin starke Nachfrage in Österreich und die gute Konjunkturlage in Osteuropa für deutliche Preissteigerungen bei Wohnimmobilien. In Österreich sind die Preise im dritten Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal mit acht Prozent weiter kräftig angestiegen. Der Preisauftrieb in Österreich lag damit deutlich über dem EU-Durchschnitt. Besonders stark war der Preisanstieg in den Bundesländern (ohne Wien) mit fast zehn Prozent. Aber auch in Wien hat sich das Immobilienpreiswachstum – nach einigen Quartalen mit vergleichsweise moderater Teuerung – im dritten Quartal 2018 mit einem Plus von 6,5 Prozent im Vorjahresvergleich wieder beschleunigt. Vor diesem Hintergrund belief sich im Dezember 2018 das Wachstum der Wohnbaukreditvergabe – bei unverändert günstigen Konditionen – im Jahresabstand auf 4,9 Prozent.

CREDIT: slavun/stock.adobe.com

## | TRIVIUM GMBH |

# „Think globally, act locally“

**Die Forderung, die der schottische Stadtplaner Patrick Geddes zu Beginn des 20. Jahrhunderts aufstellte und die zum Motto der Umweltbewegung wurde, ist höchst aktuell – auch für den privaten Immobilieninvestor. Ich habe immer wieder hervorgehoben, dass es wichtig ist, dort zu investieren, wo man sich auskennt. Ich sehe das als entscheidenden Erfolgsfaktor.**

Die Weltnachrichten waren in diesem Jahr bisher nicht dazu angetan, Aktien- und Anleihenbesitzern zu einem besonders ruhigen Schlaf zu verhelfen: Das Jahr begann mit dem chaotischen Brexit (oder nicht!?) Großbritanniens. Der US-Präsident stellte davor die Notenbank an den Pranger und kämpft immer noch gegen diese an. Von den andauernden Konfliktherden, Handel mit China und Europa,

Atomabkommen mit dem Iran, Nato ja, nein usw., gar nicht zu reden.

Das alles hat Auswirkungen auf Währungen und Unternehmen sowie Investments, die länderübergreifend und weltweit operieren. Für uns, die wir vor dem Problem stehen, unser Geld Gewinn bringend investieren zu wollen, wird die Sachlage sehr unübersichtlich. Blue Chip-Aktien, die als „sicher“ gelten, werden von diesen politischen Reibereien getrieben und entwickeln sich erratisch. Für den Immobilienmarkt sehen wir ähnliche Auswirkungen bei internationalen Großprojekten. Der richtige Schritt, um externe Einflussnahme auf unsere Investments zu vermeiden, ist der, dort zu investieren, wo man lebt, arbeitet und die regionalen Gegebenheiten kennt. Wenn Sie eine Vorsorgewohnung kaufen wollen, dann schauen Sie sich zuerst in Ihrem

Heimatort um. Es kann Faktoren geben, die wirklich gegen ein Investment vor Ort sprechen. Die nächste Bezirkshauptstadt oder auch die Landeshauptstadt bietet Ihnen jedoch sicherlich genug Möglichkeiten für ein Immobilieninvestment.



Mario Kmenta, Geschäftsführer, trivium GmbH

Sie müssen nicht eine Wohnung in Berlin oder Leipzig kaufen, wie dies in den letzten Jahren viele gemacht haben. Das kann gut gehen, muss aber nicht.

Martin Luther hat in seiner Bibelübersetzung des Psalms 37,3 formuliert: Bleibe im Land und nähre Dich redlich!

[mario.kmenta@trivium.at](mailto:mario.kmenta@trivium.at)

KOLUMNE



# Naturbelassene Glücksmomente für Groß und Klein

Ein Urlaub, der Kinderherzen höher schlagen und Eltern die wohlverdiente Entspannung finden lässt. Mitten in der Natur!



**E**in Urlaub im Gut Berg im Alpendorf steht ganz im Zeichen der Natur. Da findet man, weitab von Straße und Verkehr, Idylle pur am Waldrand, umgeben von hohen Bergspitzen. Die Aussicht hat es auch in sich. Denn dort oben liegt einem St. Johann und mit ihm ein großartiges Panorama direkt zu Füßen.

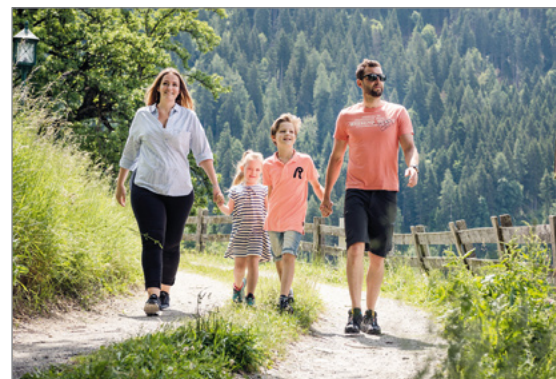
Doch die Natur ist nicht alles, was das \*\*\*\*superior Naturhotel bewegt. In ihrem traditionsreichen Familienbetrieb, in dem wirklich jedes einzelne Mitglied mit anpackt, legen die Eigentümer, Familie Gschwandl, vor allem Wert auf die gemeinsame Zeit. Und die kann man als Gast im Gut Berg wirklich vielfältig gestalten. Auch für das Wohl der kleineren Gäste ist natürlich gesorgt, wird es diesen Sommer die Möglichkeit der Kinderbetreuung und eine nagelneue Boulderwand geben.

EMPFEBLUNG



## WO DIE SCHÖNSTEN KINDHEITS-ERINNERUNGEN ENTSTEHEN

Für Kinder ist das Gut Berg, inmitten prächtiger Natur, ein absolutes Paradies. Ob am großen Spielplatz, in der Spielhütte oder, falls das Wetter einmal nicht mitspielt, im Spielraum – hier kann sich ausgetobt werden, was das Zeug hält. Auch das Ponyreiten, den Stall erkunden und bei der Fütterung helfen, sorgen für Spaß und Abenteuer bei den Kleinsten. Und die Eltern? Die dürfen sich währenddessen entspannt zurücklehnen, Sonne tanken und ihr Kind Kind sein lassen. Wer sich schwertut, seinen Nachwuchs für die vielen umliegenden Wanderrouten oder Radstrecken zu begeistern, dem sei an dieser Stelle eine gemeinsame Entdeckungstour am Geisterberg empfohlen. Damit kann man wirklich nie falsch liegen. Zurück im Hotel stärkt am Nachmittag ein ausgiebiges Kuchen- und Snackbuffet und am Abend entfaltet die Küchenmannschaft noch einmal ihr volles Potenzial. Die kreative und liebevolle Zubereitung regionaler Produkte hat hier oberste Priorität. Und damit lässt das Team des \*\*\*\*superior Naturhotel Gut Berg nach so einem Sommertag keine Wünsche mehr offen. Weder bei Groß, noch bei Klein.



\*\*\*\*superior Gut Berg Naturhotel

Alpendorfstraße 31

A-5600 St. Johann-Alpendorf

T: +43/6412/5646, E: info@gut-berg.at

www.gut-berg.com

**HELVETIA:** Neuer CEO



**Thomas Neusiedler, designierter CEO von Helvetia.**

**WECHSEL I.** Otmar Bodner, CEO von Helvetia Österreich, tritt auf eigenen Wunsch und aus privaten Gründen per Ende 2019 von seinem Amt zurück. Seine Position wird mit 1. Jänner 2020 Thomas Neusiedler übernehmen, seit 2012 Vorstand für das Ressort Schaden-Unfall bei Helvetia Österreich. Der 46-Jährige ist diplomierte Wirtschaftswissenschaftler und hat sein Berufsleben vornehmlich in der Versicherungsbranche verbracht. Neu in den Vorstand kommt Kaspar Hartmann, derzeit Leiter Corporate Center im Helvetia Konzern. Er ist seit über 14 Jahren in verschiedenen Funktionen bei Helvetia tätig. Helvetia betreibt in Österreich alle Sparten des Lebens- und des Schaden-Unfall-Geschäftes. Das Unternehmen betreut mit rund 850 Mitarbeitern etwa 500.000 Kundinnen und Kunden.

**WR. STÄDTISCHE:** Chefsessel



**Ralph Müller, Vorstandschef Wr. Städtische in spe.**

**WECHSEL II.** Ab 1. Jänner 2021 wird Ralph Müller, derzeit Generaldirektor der Donau Versicherung, neuer Vorstandschef der Wiener Städtischen. Er weist langjährige Erfahrung im Finanzdienstleistungsbereich, wie zum Beispiel auch Bancassurance, auf und war vor seiner Tätigkeit im VIG-Konzern (Vienna Insurance Group) unter anderem Vorstand der ehemaligen Bank Austria. Müller löst Robert Lasshofer ab, der seit 1999 im Vorstand der Wiener Städtischen tätig ist und diesen seit 2010 leitet. Hintergrund: Die Funktionsdauer der Vorstandsmitglieder der Wiener Städtischen endet 2020. Lasshofer würde bei einer Fortsetzung der Funktion das Pensionsalter überschreiten. Daher hat der Aufsichtsrat der Wiener Städtische Versicherung langfristig die Weichen für den Vorstandsvorsitz gestellt.

**STUDIE:** Rezession befürchtet



**Volker Anger, Leiter DACH-Region bei GSAM**

**VORSICHT.** Goldman Sachs Asset Management (GSAM) hat seine globale Versicherungsstudie veröffentlicht. Sie zeigt, dass sich die Mehrheit der Versicherer Sorgen um eine globale Konjunkturabschwächung macht. 85 Prozent der befragten Versicherer sind überzeugt, dass wir uns in der späten Phase des Kreditzyklus befinden (gegenüber 34 Prozent im Vorjahr). 82 Prozent erwarten, dass die USA 2020 oder 2021 in eine Rezession eintreten wird, während nur zwei Prozent bereits für dieses Jahr an eine Rezession glauben. Volker Anger, Leiter der DACH-Region bei GSAM: „Die Versicherer setzen weiterhin Kapital ein, sind aber selektiver bei den Risiken, die sie eingehen. Sie planen außerdem dem jüngsten Allokationstrend in weniger liquide Anlageklassen wie Private Equity, Infrastruktur- und Mittelstandsanleihen weiter zu folgen.“

**AUTOMOBIL:** Moderne Zeiten



**EINMAL DIGITAL, BITTE.** Die durchschnittlichen Investitionen der Automobil-Erstausrüster in Fintech werden voraussichtlich von 16 Millionen Dollar im Jahr 2016 auf 230 Millionen Dollar im Jahr 2025 steigen. Auto-Versicherer reagieren auf diese Digitalisierungswelle, indem sie engere Kooperationen mit Datenanalyse-Unternehmen eingehen, um das Kundenengagement durch neuartige Zahlungsoptionen wie mobile Zahlungen, Wearables und virtuelle Währungen zu optimieren. Auch seien zum Beispiel Start-ups mit Versicherung-auf-Abruf-Modellen auf dem Vormarsch, heißt es dazu in einer aktuellen Studie von Frost & Sullivan.





**VORSORGEKASSEN:** Minus

**KRÄFTIG ABGERUTSCHT.** Die acht betrieblichen Vorsorgekassen, die in Österreich die Abfertigung neu abwickeln, blicken allesamt auf ein negatives Veranlagungsjahr zurück. Das besagt die aktuelle Marktstudie des Risiko- und Versicherungsmanagers GRECO International. Brexit, der Handelskrieg zwischen USA und China, die Zinspolitik der Notenbanken in den USA und in der EU, der Budgetstreit zwischen der EU und Italien – all das und noch viel mehr mag ausschlaggebend dafür sein, dass die betrieblichen Vorsorgekassen in Österreich 2018 eine schwache Veranlagungsbilanz hingelegt haben. Die Performance-Werte von Allianz, APK, Bonus, BUAK, fair-finance, NÖVK, Valida und VBV schwankten zwischen minus 0,68 und minus 3,54 Prozent. Langfristig betrachtet gibt es dennoch eine positive, wenn auch niedrige Durchschnittsperformance von 2,2 Prozent. Den Anwartschaftsberechtigten bleibt aktuell der Trost der gesetzlich fixierten Kapitalgarantie mit den Arbeitgeber-Beitragszahlungen von 1,53 Prozent des jeweiligen Bruttobezugs.

**NÖ VERSICHERUNG:** Gute Bilanz

**ERFREULICHE ENTWICKLUNG.** Das Geschäftsjahr 2018 war insgesamt ein sehr gutes für die Niederösterreichische Versicherung. Das Prämienwachstum beträgt 4,3 Prozent im Bereich Schaden/Unfall bzw. 1,3 Prozent im Sektor Leben. In beiden Sparten konnte ein Wachstum deutlich über dem Markt erreicht werden. Besonders erfreulich war die Steigerung laut dem Unternehmen in den Sparten Kfz-Kasko (+7,2%), Unfall (+6,5%) und Rechtsschutz (+5,9%). Die Kapitalanlagen stiegen insgesamt um 24 Millionen auf 1886 Millionen Euro; die durchschnittliche Verzinsung liegt bei unter zwei Prozent.



ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2016	2017	2018	30.4.	Ø PA. (seit Start)	
 <p><b>Allianz Elementar Lebensversicherung AG</b>                      1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105                      Tel.: +43 1/878 07-0                      Fax: +43 1/878 07-2830                      www.allianz.at</p>	<b>Dachfonds</b>							
	Allianz Invest Defensiv	100 % Renten	5,0%	2,8%	-3,3%	3,1%	<b>4,1%</b>	
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	5,0%	3,3%	-4,5%	5,6%	<b>4,4%</b>	
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	4,4%	7,1%	-8,0%	8,8%	<b>3,9%</b>	
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	7,6%	7,3%	-8,0%	13,3%	<b>3,8%</b>	
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	7,8%	9,4%	-10,3%	16,5%	<b>0,9%</b>	
	Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend	4,4%	5,7%	-7,5%	8,8%	<b>3,2%</b>	
	<b>Einzelfonds</b>							
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	3,0%	-1,2%	0,4%	1,1%	<b>3,9%</b>	
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	7,3%	1,9%	-0,8%	3,2%	<b>5,0%</b>	
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	1,9%	4,6%	-1,5%	2,1%	<b>5,2%</b>	
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	21,5%	10,6%	-10,1%	15,0%	<b>4,6%</b>	
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	-3,8%	7,7%	-11,7%	22,9%	<b>-0,4%</b>	
	Allianz Invest Corporate	100 % Renten	11,0%	-7,5%	1,5%	8,1%	<b>3,8%</b>	
	Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-0,1%	-0,6%	-2,8%	1,4%	<b>3,5%</b>	
	Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien	12,7%	32,8%	-17,6%	18,0%	<b>6,0%</b>	
 <p><b>UNIQA Österreich Versicherungen AG</b>                      1029 Wien, Untere Donaustraße 21                      Service-Telefon: 0810/200 541                      Fax: +43 1/214 54 01/3780                      E-Mail: info@uniqa.at                      www.uniqa.at</p>	<b>Raiffeisen Fondspolizen</b>							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,4%	0,8%	-2,3%	3,3%	<b>4,1%</b> (02.01.96)	
	II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	4,6%	2,4%	-3,4%	4,4%	<b>4,9%</b> (02.01.96)	
	III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	7,3%	4,7%	-5,8%	10,1%	<b>5,6%</b> (02.01.96)	
	IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	10,2%	7,0%	-8,0%	13,3%	<b>6,2%</b> (02.01.96)	
	<b>UNIQA Fondspolizen</b>							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,2%	0,8%	-1,9%	3,0%	<b>3,6%</b> (01.09.95)	
	II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	4,8%	1,9%	-2,1%	6,4%	<b>4,4%</b> (01.09.95)	
	III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	6,7%	4,8%	-5,9%	10,4%	<b>4,4%</b> (01.09.95)	
	IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	7,8%	7,1%	-8,9%	13,9%	<b>4,4%</b> (01.09.95)	
	Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensystem, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften.							
	 <p><b>WIENER STÄDTISCHE</b>                      VIENNA INSURANCE GROUP</p> <p><b>WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG</b>                      Vienna Insurance Group                      1010 Wien, Schottenring 30                      Hotline: 050 350 351                      www.ufos.at</p>	<b>Portfolios UNITED FUNDS OF SUCCESS</b>						
		WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	3,1%	6,2%	-6,7%	7,2%	<b>3,6%</b> (15.07.03)
		WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	3,3%	10,2%	-10,0%	11,4%	<b>3,6%</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv		100 % Aktienfonds	7,1%	7,6%	-9,0%	15,8%	<b>5,0%</b> (15.07.03)	
RT Active Global Trend		0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-3,8%	13,2%	-12,3%	11,2%	<b>1,2%</b> (17.01.00)	
RT Panorama Fonds		Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	1,3%	7,2%	-7,0%	8,7%	<b>4,4%</b> (02.04.12)	
Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.500,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 70,- Euro, Todesfallschutz 10 % bis 400 % der Beitragssumme.								
 <p><b>Generali Versicherung AG</b>                      1011 Wien, Landskronergasse 1-3                      Tel.: +43 1/534 01-0                      Fax: +43 1/534 01-4113                      www.generali.at</p>		<b>Portfolios (Kurse)</b>		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.04.2019
	Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,19 €	17,71 €	17,86 €	17,20 €	<b>17,97 €</b>	
	Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	16,79 €	17,51 €	18,00 €	16,92 €	<b>18,29 €</b>	
	Dynamikkategorie	ca. 75 % Aktienanteil	15,98 €	16,84 €	17,62 €	16,16 €	<b>18,08 €</b>	
	Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	11,33 €	12,03 €	12,77 €	11,44 €	<b>13,22 €</b>	
	A 25	ca. 25 % Aktienanteil	11,73 €	12,07 €	12,17 €	11,72 €	<b>12,25 €</b>	
	A 50	ca. 50 % Aktienanteil	10,63 €	11,08 €	11,38 €	11,72 €	<b>11,57 €</b>	
	A 75	ca. 75 % Aktienanteil	9,95 €	10,46 €	10,96 €	10,05 €	<b>11,24 €</b>	
	A 100	ca. 100 % Aktienanteil	8,51 €	9,03 €	9,59 €	8,59 €	<b>9,93 €</b>	

Stand: 30. April 2019, alle Angaben ohne Gewähr

# Auf dem Prüfstand

**Harter Kritik** sehen sich mitunter die heimischen Pensionskassen ausgesetzt: Die Performance würde zu schmerzhaften Kürzungen bei vielen Leistungsberechtigten führen. Die Vertreter der betrieblichen Vorsorge wehren sich allerdings gegen Pauschalvorwürfe. Sie halten das heimische System für gesund und verweisen auf die langfristig stabile Wertentwicklung.

Harald Kolerus

**S**tarker Tobak für die Pensionskassen; in einem Posting im Blog des bekannten Journalisten Andreas Unterberger schreibt der verärgerte Walter Fiala: „Etwa 90.000 Pensionskassen-Pensionisten (Leistungsberechtigte) werden heuer wieder zur Ader gelassen und erleiden – teils zum x-ten Mal – eine Pensionskürzung. Heuer können es 12,5 Prozent werden. Weitere 900.000 noch aktive Österreicher (Anwartschaftsberechtigte) verlieren auch schon mit (...) Es gibt tausende Pensionisten, die in den letzten 20 Jahren von ihren einst zugesagten Pensionsleistungen bereits mehr als zwei Drittel (!)

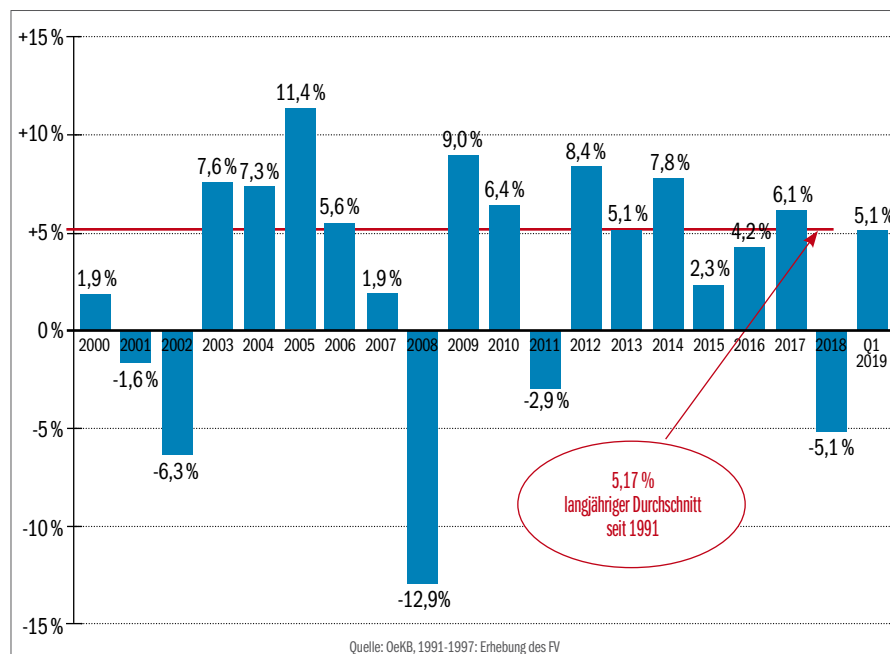
verloren haben.“ Der Autor spricht hier die Problematik rund um Verträge mit zu hohem Rechnungszins an.

## SCHMERZHAFTE EINSCHNITTE

Der Rechnungszins ist eine festgelegte Zinserwartung für den jährlichen Ertrag im Pensionsmodell. Er stellt keinen Garantiewert dar, sondern eine mathematische Größe, mit der die Leistung errechnet wird. Vertraglich wird er vom Arbeitgeber festgelegt bzw. entspricht den Vorgaben der Finanzmarktaufsichtsbehörde. Fiala bringt ein schmerzhaftes Rechenbeispiel: „Eine Performance von plus 3,5 Prozent (der Pensionskassen) wird bei

einem Rechnungszins von fünf Prozent schnell zu minus 1,5 Prozent.“ Was sagen die Pensionskassen dazu? Bei Valida erklärt man: „Liegt die Performance über dem jeweiligen Rechnungszins, so kann die Pensionskasse im Normalfall erhöhen oder Schwankungsrückstellungen auffüllen. Je höher der vertraglich bzw. aufsichtsbehördlich festgesetzte Rechnungszins, umso wahrscheinlicher/höher sind mögliche Pensionskürzungen. Je niedriger der Rechnungszins, umso größer ist die Möglichkeit für Pensionserhöhungen bzw. umso geringer die Wahrscheinlichkeit von Kürzungen. Der höchste je von der Finanzmarktaufsichtsbehörde genehmigte Rechnungszins liegt bei 6,5 Prozent. In einigen Altverträgen existieren Rechnungszinsen in dieser zu optimistischen Höhe noch. Es sei aber festgehalten, dass zum damaligen Zeitpunkt des Vertragsabschlusses die langfristige Ertragserwartung eine andere und der gewählte Rechnungszinssatz durchaus marktüblich war.“ Martin Sardelic, Vorstandsvorsitzender der Valida Holding, fügt hinzu: „Das Pensionskassengeschäft ist auf eine sehr lange Veranlagungsdauer ausgerichtet. Wir veranlagen die Sondervermögen unserer Kunden im Normalfall mehrere Jahrzehnte, um ihnen im Ruhestand eine möglichst hohe Zusatzpension aus der zweiten Säule der Pensionsvorsorge auszahlen zu können. Seit 1991 konnten wir ein durchschnittliches Jahresergebnis von 5,1 Prozent erwirtschaften.“ Andreas Zakostelsky, Obmann des Fachverbands Pensionskassen der WKO und Generaldirektor der VBV-Gruppe,

## PERFORMANCE ÖSTERREICHISCHER PENSIONSKASSEN



**Langfristig stimmt die Wertentwicklung der Pensionskassen, auch wenn schlechte Jahre schmerzen, besonders übel ausgefallen sind 2008 und 2018.**

**„Wir verstehen die Kritik, in betroffene alte Verträge kann aber nicht eingegriffen werden.“**

Andreas Zakostelsky,  
Fachverband der  
Pensionskassen



möchte ebenfalls klarstellen: „Wir sehen und verstehen die Kritik, wie sie zum Beispiel in dem zitierten Posting genannt wird. Allerdings handelt es sich hier bei den wirklich Betroffenen um Altverträge aus den 1990er Jahren, wo der Rechnungszins bei sechs oder 6,5 Prozent liegt. Die Anzahl solcher Verträge ist sehr überschaubar. Wenn die Pensionskassen eine gute Performance von sechs Prozent abliefern und es dann bei einem Rechnungszins von 6,5 Prozent zu einer Kürzung kommt, sind die Betroffenen natürlich verwirrt. Deshalb betreiben wir hier auch Aufklärungsarbeit, die nicht immer einfach ist. Aber es ist klar, dass die älteren, bestehenden Verträge nicht geändert werden können. Hier sind die Hände gebunden, Verbesserungen betreffen die Verbreitung des Systems und müssen in die Zukunft gerichtet sein.“

### **VERBESSERUNGEN**

Wobei es bereits Änderungen im System gegeben hat: „Mit 1.1.2004 wurde der Höchstzins, der vereinbart werden darf, mit 3,5 Prozent beschränkt. In weiteren Schritten wurde 2012 der maximal erlaubte Rechnungszins auf drei Prozent und 2016 für Neueintritte per Gesetz auf 2,5 Prozent gesenkt. Dieser Satz ist bis heute gültig“, erklärt Zakostelsky. Laut dem Experten ist es seither kein Problem, die seit dem Jahr 2003 abgeschlossenen Verträge mittels der laufenden Performance zu bedienen. Andreas Csurda, Vorstand Allianz Pensionskasse, schließt sich an: „Ein Rechnungszins von sechs Prozent oder höher kann einfach nicht jedes Jahr erfüllt werden, das betrifft aber

nur wenige Menschen. Die Suggestion, dass bei jedem gekürzt wird, ist definitiv falsch! Falsch ist es ebenfalls, ein Modell schlechtzureden, ohne dem Altersarmut drohen würde.“ Ein Aspekt sollte laut Csurda und anderen Experten außerdem beachtet werden: Die Pensionskassen sind gesetzlich verpflichtet, ihre Performance jahresmäßig abzurechnen, also mit Stichtag 31.12. Beim generell sehr schlechten Anlagejahr 2018 hätte eine Darstellung zwei Wochen später oder vorher die Performance schon besser aussehen lassen. Aber verloren ist somit nichts, denn die bisher gute Wertentwicklung 2019 kommt in weiterer Folge den Bezugsberechtigten zugute. Dennoch ist bei den Betroffenen nicht alles eitel Wonne. Franz H. Schön, Pensionskassen-Sprecher im Pensionistenverband Österreichs, bedauert etwa, dass im Jahre 2003 eine Mindestvertragsgarantie abgeschafft worden ist: „Aufgrund der starken Lobby der Pensionskassen

gibt es einen solchen garantierten Mindestvertrag leider nicht, der bei schlechteren Performance-Ergebnissen der Pensionskassen greifen würde. Die Einführung einer solchen Mindestgarantie zählt deshalb zu unseren Forderungen.“ Auf genaue Ziffern zu der Höhe einer solchen Garantie will sich Schön nicht einlassen, das sei Verhandlungssache.






### **FAZIT**

Die betriebliche Zusatzpension fällt nicht vom Himmel, sondern wird durch geringere Gehaltserhöhungen im Berufsleben erkaufte. Schön gibt ein Beispiel: „Wenn eine Gehaltserhöhung von sagen wir drei Prozent erfolgt, fließen zwei Prozent in die Erhöhung selbst, ein Prozent kommt in die Pensionskasse.“ Erfreulich, dass sich die Pensionskassen und der Seniorenrat auf einen Forderungskatalog geeinigt haben (siehe unten), damit das mühsam Ersparte im Sinne aller Beteiligten besser eingesetzt werden kann. «

---

### **SENIORENRAT UND PENSIONS-KASSEN FORDERN:**

- » Steuerfreie Auszahlung der PK-Pensionen aus versteuerten Arbeitnehmerbeiträgen und nach § 48a und § 48b PKG umgewandelten Arbeitgeberbeiträgen
  - » Steuerliche Gleichsetzung von Arbeitgeber- mit Arbeitnehmerbeiträgen
  - » Prämienmodell für Geringverdiener
  - » In jedem Aufsichtsrat einer Pensionskasse soll zumindest ein Vertreter von den PK-Leistungs-Berechtigten vertreten sein, der mit den gleichen Rechten und Pflichten wie die übrigen Begünstigten und Kapitalvertreter ausgestattet ist
  - » General-Pensionskassenvertrag für den Wechsel aus Vorsorgekassen sowie „Abfertigung Alt“ in Pensionskasse
  - » Einrichtung einer Ombudsstelle für PK-Leistungs-Berechtigte als Anlaufstelle für alle Fragen und Beschwerden im Zusammenhang mit PK-Ansprüchen
-

ANBIETER	UNTERNEHMEN	KONTAKT	ERTRAG 2016	2017	2018
	<b>Allianz Pensionskasse AG</b> 1130 Wien, Hietzinger Kai 101 - 105 T: +43/5 9009-88750, Fax: -40257	MMag. (FH) Marita Hofer service.pk@allianz.at www.allianzpk.at	<b>3,7 % bis 7,3 %</b>	<b>2,1 % bis 6,0 %</b>	<b>0 bis -4,0 %</b>
		<b>APK Pensionskasse AG</b> 1030 Wien, Thomas-Klestil-Platz 13 T: +43 (0) 50 275-10, Fax: -1109 4020 Linz, Stahlstraße 2 - 4 T: +43 (0) 50 275-20, Fax: -2129	VD Mag. Christian Böhm VD Mag. Alfred Ungerböck apk@apk.at www.apk.at	<b>4,6 % bis 6,0 %</b>	<b>3,1 % bis 8,0 %</b>
	<b>Bonus Pensionskassen AG</b> 1030 Wien, Traungasse 14-16 T: +43 /1/ 516 02-0, Fax: -1955	Dr. Wolfgang Huber pensionskasse@bonusvorsorge.at www.bonusvorsorge.at	<b>1,5 % bis 4,5 %</b>	<b>2,7 % bis 6,1 %</b>	<b>-2,4 % bis -5,3 %</b>
		<b>Valida Pensionskassen AG</b> 1190 Wien, Mooslackengasse 12 T: +43 /1/ 316 48-0, Fax: -6020	VD Mag. Stefan Eberhartinger VD Mag. Dr. Hartwig Sorger pension@valida.at, www.valida.at	<b>2,0 % bis 6,5 %</b>	<b>2,8 % bis 9,0 %</b>
	<b>VBV-Pensionskasse AG</b> 1020 Wien, Obere Donaustr. 49 - 53 T: +43 /1/ 240 10-0, Fax: -7261	VD Mag. Gernot Heschl, Mag. Rudolf Simader sales@vbv.at www.vbv.at/pensionskasse	<b>2,3 % bis 5,0 %</b>	<b>5,3 % bis 9,9 %</b>	<b>-0,3 % bis -7,9 %</b>

Stand: 31. Jänner 2019, alle Angaben ohne Gewähr



## Wie nachhaltig sind Ihre Fonds?

Morningstar Sustainability Rating™



Above Average

Percentage Rank in Category: 23  
Sustainability Score: 48

Fonds mit Nachhaltigkeitsansatz verzeichnen immer mehr Mittelzuflüsse. Das zeigt das steigende Interesse der Anleger. Morningstar hat deshalb den Industriestandard für die Nachhaltigkeitsbewertung von Fonds gesetzt: Das Morningstar Sustainability Rating™.

Es hilft Anlegern, ihr Portfolio nach Umwelt- und sozialen Aspekten sowie Grundsätzen der ordentlichen Unternehmensführung (ESG) zu analysieren und entsprechend ihrer Vorstellungen anzupassen.

Erfahren Sie mehr unter:  
[global.morningstar.com/SustainableInvesting](http://global.morningstar.com/SustainableInvesting)

Gerne helfen wir Ihnen auch persönlich weiter. Schreiben Sie uns eine Mail an:  
[nachhaltigkeit@morningstar.de](mailto:nachhaltigkeit@morningstar.de)

**MORNINGSTAR®**

#MStarESG

# Wissen macht sich bezahlt!



## Jetzt abonnieren und profitieren!



**JA** ich bestelle das **GRATIS-PROBE-ABO** von GELD-Magazin für 3 Monate (danach endet das ABO automatisch)

**JA** ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von GELD-Magazin für 1 Jahr um **39 Euro** statt 59 Euro (10 Ausgaben)

Frau  Herr  Vorname | Zuname

Straße | Nummer

PLZ  Ort

Telefonnummer oder E-Mail-Adresse

Datum  Unterschrift

**ABO-GARANTIE:** Sie können Ihr Abonnement jederzeit bis 4 Wochen vor Ablauf schriftlich kündigen und haben keine weitere Verpflichtung. Ansonsten verlängert es sich automatisch um ein weiteres Jahr zum jeweils gültigen Abopreis. Die Zahlung erfolgt per Erlagschein. Die angeführten Preise beziehen sich nur auf Abonnements im Inland. (GM)

Porto zahlt  
Empfänger

**GELD** | MAGAZIN

**4profit Verlag GmbH**  
Rotenturmstraße 12/1  
1010 Wien  
AUSTRIA

T.: +43 / 1 / 997 17 97-0  
F.: +43 / 1 / 997 17 97-97  
abo@geld-magazin.at  
www.geld-magazin.at

# In die Pflicht genommen

**Manager und andere Top-Führungskräfte** tragen eine enorme Verantwortung – nicht zuletzt finanziell. Bei Fehlentscheidungen kann der Schaden sogar in die Millionenhöhe reichen. Die Haftung erfolgt auch mit dem persönlichen Vermögen und ist nach oben offen. Spezielle Versicherungen, sogenannte D&O-Produkte, sollen hier für Schutz sorgen.

Harald Kolerus

**O**ft bewundert, manchmal auch angefeindet: Spitzenmanager bewegen mit ihren Entscheidungen mitunter Millionenbeträge. Kein einfacher Job, besonders brennend wird es, wenn schwerwiegende Fehler unterlaufen (bzw. behauptet werden), denn dann droht sogar der Gang vor den Kadi. Wie Medienberichte belegen, nehmen in letzter Zeit die Klagen gegen Führungskräfte in Deutschland zu, die Rede ist von einer wahren Flut. Österreich scheint von dieser Entwicklung nicht ausgenommen zu sein. Besonders kritisch dabei: Manager können persönlich in unbegrenzter Höhe, auch mit ihrem Privatvermögen, für im Rahmen ihrer Tätigkeit schuldhaft begangene Pflichtverletzungen haftbar gemacht werden.

## WICHTIGER SCHUTZSCHILD

Hier kommen sogenannte D&O-Versicherungen ins Spiel (D&O steht für Directors and Officers). Es handelt sich dabei um Vermögensschaden-Haftpflicht-

Versicherung für Manager (Vorstände, Aufsichtsräte, Beiräte, Geschäftsführer) von juristischen Personen (Aktiengesellschaften, GmbH, Genossenschaften, Stiftungen), sie sind aber auch für Prokuristen oder leitende Angestellte interessant. Die D&O-Versicherung übernimmt drei wesentliche Aufgaben, wenn ein Schadenfall aufgetreten ist. Erstens: Prüfung. Zunächst ist zu klären, ob und in welcher Höhe eine Verpflichtung zum Schadenersatz besteht. Zweitens: Zahlung. Bei begründetem Anspruch erfolgt die Leistung bis zur Höhe der vereinbarten Versicherungssumme. Drittens: Abwehr unberechtigter Ansprüche. Sofern der Versicherer nach Prüfung der Meinung ist, dass den Manager keine Haftung trifft, führt die Assekuranz nötigenfalls den Rechtsstreit und übernimmt die anfallenden Verfahrenskosten bis zur Höhe der vereinbarten Versicherungssumme. Diese Leistungen können im Fall des Falles somit sehr nützlich sein, in Österreich ist D&O allerdings nicht

der große „Renner“. Silke Zettl, Versicherungsexpertin im Allianz Market Management, erklärt gegenüber dem GELD-Magazin die Hintergründe: „Während in Ländern wie etwa den USA Managerhaftpflichtversicherungen zur Basisabsicherung für Unternehmen zählen, ist das Bewusstsein in Österreich noch vergleichsweise gering. Dies liegt auch unter anderem an der traditionell kleinbetrieblichen Struktur in Österreich: Rund 60 Prozent der österreichischen Firmen sind Ein-Personen-Unternehmen, für die diese Art der Versicherung nicht geeignet ist. Der Markt ist dementsprechend vergleichsweise klein.“

## „MASSIV UNTERSCHÄTZT“

Wobei die Expertin hinzufügt, dass die Gefahr der unbegrenzten Haftung, sofern eine Pflichtverletzung oder ein Sorgfaltsverstoß nachgewiesen wird, oftmals massiv unterschätzt wird: „Neue Risiken wie Cyber- und Datenschutzvorfälle, zunehmender Aktivismus von Aufsichtsbehörden sowie der Einfluss von Prozessfinanzierern steigerten in den vergangenen Jahren das Risiko für Führungskräfte erheblich, im Falle unternehmerischer Fehlentscheidungen persönlich haftbar gemacht zu werden.“ Ist nun in Österreich eine ähnliche Tendenz beim Anstieg von Klagen zu erwarten, wie eingangs erwähnt in Deutschland? Die Vorstandsdirektorin der Wiener Städtischen, Doris Wendler, knüpft an diesen Punkt an: „Grundsätzlich steigt die Wahrscheinlichkeit, als Geschäftsleitung, Management- oder Kontrollorgan für eine Fehlentscheidung verantwortlich gemacht zu

## WAS KOSTET D&O?

### » Individuell unterschiedlich

D&O gehört zu den Sparten, die ein sehr individuelles maßgeschneidertes Gestalten und Pricing notwendig machen. Die Prämie richtet sich grundsätzlich nach der Höhe des Umsatzes, der gewünschten Versicherungssumme und dem vereinbarten Selbstbehalt.

### » Ab 500 Euro möglich

Seitens der Uniqa heißt es: Die Kosten beginnen bei etwa 500 bis 600 Euro für eine Versicherungssumme von 500.000 Euro für ein Kleinunternehmen und steigen je nach Unternehmensgröße, Branche, Rechtsform und einiger weiterer Faktoren, die wir in einem Fragebogen erheben, sowie der gewünschten Versicherungssumme. Das ergibt bei großen Unternehmen mit umfassendem Schutz durchaus Prämien im sechsstelligen Bereich.



**„Nutznießer einer D&O-Versicherung sind nicht nur Geschäftsorgane, sondern auch die Unternehmen selbst.“**

Doris Wendler,  
Wiener Städtische



**„Klagen gegen Manager nehmen auch in Österreich zu. Ob begründet, stellt sich oft erst nach Jahren heraus.“**

Andreas Kößl,  
Uniqa



**„Die Gefahr einer unbegrenzten Haftung wird von Führungskräften oftmals massiv unterschätzt.“**

Silke Zettl,  
Allianz



werden. In Deutschland ist unserer Einschätzung nach das Anspruchsverhalten etwas höher als in Österreich. Allerdings ist das Haftungs niveau ähnlich, sodass wir für Österreich eine vergleichbare Entwicklung wie in Deutschland erwarten.“

### TENDENZ STEIGEND

Jedenfalls bezeichnet Wendler D&O als wichtigen Teil der Gesamt-Versicherungslösung für ihre Kunden, auch wenn das Prämienvolumen im Vergleich zu den „klassischen“ Sparten wie Sach-, Transport- und Haftpflichtversicherung deutlich geringer liegt: „Die Nachfrage ist in den letzten Jahren konstant, Tendenz steigend. D&O ist mittlerweile integraler Bestandteil geworden. Gerade kleinere Unternehmen, die bisher noch nicht versichert waren, haben in den letzten Jahren für ihre Organe eine D&O-Versicherung abgeschlossen. Bei großen Unternehmen gehört dies schon länger zur Standard-Deckung, wobei wir hier einen Trend zum Abschluss höherer bzw. zur Aufstockung auf höhere Versicherungssummen sehen.“ Andreas Kößl, Vorstand Sachversicherung bei Uniqa Österreich, äußert sich ähnlich: „Auch in Österreich nimmt die Klagehäufigkeit zu. Ob die Schadenersatzklage begründet war oder nicht, stellt sich oft erst nach Jahren heraus. Die zunehmende Nachfrage, aber auch Schadenmeldungen zeigen, dass die Bedeutung solcher Versicherungen zunimmt. Zentraler Punkt ist die persönliche und unbegrenzte Haftung von Vorständen, Geschäftsführern und Aufsichtsräten. Je mehr Pflichten diesen gesetzlich oder satzungsmäßig auf-

geladen werden und je mehr sich das Bewusstsein verfestigt, dass diese eben für Fehlverhalten in ihrer Funktion haften können und sie sich auch gegen unbegründete Vorwürfe wehren müssen, desto mehr Nachfrage und Bedeutung wird dieses Produkt erlangen.“ Der Experte weist dabei noch auf andere interessante Aspekte hin: „Sollte sich die wirtschaftliche Gesamtlage in der Zukunft abschwächen, wodurch es zu vermehrten Unternehmensinsolvenzen kommen könnte, dann werden die Schadenmeldungen in der Sparte D&O stark steigen. In diesen Fällen will die Finanz ebenso wie Insolvenzverwalter auf das Privatvermögen von Geschäftsleitern zugreifen.“ Aber unabhängig von solchen Extremfällen gibt es laut Kößl oft Streitigkeiten im Zuge von Nachfolgeregelungen in Unternehmen, Vereinen und Stiftungen: „Der Unternehmensgründer übergibt an eine neue Generation oder stellt fremde Geschäftsführer ein, im Verein wechseln die Vorstände, der Stifter verstirbt und die begünstigten Erben stellen sich eine andere Stiftungspolitik vor – all das sind Bereiche, in denen es bereits häufig zu Ansprüchen und Auseinandersetzungen kommt und weiterhin kommen wird, in denen eine D&O-Versicherung mit Abwehr und Befriedigung zur Seite steht.“

### NICHT NUR FÜR MANAGER

Für wen sind D&O-Produkte nun besonders empfehlenswert? Logischerweise für das Top-Management, wobei Wendler von der Wiener Städtischen hinzufügt: „Nutznießer einer D&O-Versicherung sind letzten Endes nicht nur die

Organe, sondern auch das Unternehmen, wenn durch die Versicherung der Schaden gedeckt wird. Nichtsdestotrotz: Die D&O-Versicherung ist eine Haftpflicht- und keine Kasko-Versicherung und deckt nur dann, wenn ein Organ eine Pflichtverletzung begangen hat, die zu dem Schaden geführt hat.“ Besonders hervorheben will Allianz-Expertin Zettl wiederum Vereine, deren Vorstände mitunter ebenfalls haftbar gemacht werden. Das kann teuer werden, aber wieviel kostet D&O? Die Anbieter verweisen auf individuelle Preisgestaltung, Uniqa nennt als Beispiel 500/600 Euro für eine Versicherungssumme von 500.000 Euro, faktorenabhängig (siehe linke Seite) kann die Prämie aber auch sechsstellig ausfallen. «

### FÜR WEN GEEIGNET?

#### » Führungskräfte

Typischerweise schließt das Unternehmen Versicherungsschutz zugunsten ihrer Organe ab, also für Vorstände, Geschäftsführer sowie Aufsichtsräte. Dieser Personenkreis unterliegt gemäß Aktiengesetz und GmbH-Gesetz einer scharfen Haftung. Auch leitende Angestellte sind normalerweise vom Versicherungsschutz umfasst.

#### » Achtung bei Vereinen

Alle Mitglieder eines Vereinsvorstandes können unter Umständen persönlich in unbegrenzter Höhe, auch mit ihrem Privatvermögen, für im Rahmen ihrer Tätigkeit schuldhaft begangenen Pflichtverletzung haftbar gemacht werden.

# DIE BESTEN STRATEGIEN

Long/Short-Aktien und -Anleihen, Immobilien sowie Rohstoff-Investments eignen sich hervorragend zur Portfolio-Diversifikation. Denn die Korrelation zu den herkömmlichen Assetklassen ist oftmals gering. Wir stellen Ihnen hier die besten Produkte sowie die Sieger aus den zahlreichen Kategorien vor.

Mario Franzin

ab Seite 67

## HEDGEFONDS

**MANAGED-FUTURES-TRENDFOLGER** kaufen und verkaufen Terminkontrakte auf Aktienindizes, Währungen, Zinsen oder Rohstoffe mittels Trendfolgemodellen und können sowohl von steigenden als auch von fallenden Märkten profitieren. Sie unterscheiden sich in der Margin-to-Equity-Ratio, in der Länge der beobachteten Zeitfenster und im Diversifizierungsgrad.

**MULTI-STRATEGIEN** unterteilen sich in Hedgedachfonds und Multi-Strategie-Hedgefonds unterschiedlicher Volatilitätsgruppen. Sie kombinieren je nach Marktsituation unterschiedliche Hedgestrategien.

**LONG-/SHORT EQUITY** Bei dieser Strategie werden Aktienpositionen Short-Positionen (Leerverkäufen) gegenübergestellt und damit das Marktrisiko verringert. Sonderformen sind Equity-Market-Neutral-Fonds, die ein Total-Return-Konzept verfolgen, indem sie ein ausgeglichenes Verhältnis von Long- zu Short-Positionen aufweisen.

**GLOBAL-MACRO-FONDS** handeln directional (nach Managementeinschätzung) Produkte, die von volkswirtschaftlichen Entwicklungen abhängen (Währungen, Zinsen, Inflation etc.).

**CURRENCY FUNDS** kaufen und verkaufen Währungen, um von Marktschwankungen der Devisenkurse zu profitieren.

**FIXED-INCOME-HEDGEFONDS** kaufen zu ihrem Anleihenportfolio Zinsderivate.

ab Seite 74

## IMMOBILIEN

**IMMOBILIEN-AKTIEFONDS** halten Bestände an Immobilienaktien. Die Managementleistung besteht darin, einerseits unterbewertete Aktien auszumachen und zweitens je nach Marktlage entweder in unterschiedliche Regionen zu investieren und/oder in die jeweils „richtigen“ Immobiliensegmente (Wohnungs-, Büro- oder Gewerbeimmobilien). Je nach Marktphase sind oftmals sehr unterschiedliche Preis- und Rendite-Entwicklungen zu beobachten. Als Anleger hat man die Möglichkeit, entweder in global ausgerichtete Portfolios zu investieren (Immobilienaktienfonds Global), die den Vorteil der stärkeren Diversifizierung aufweisen, oder über spezielle Regionen-Fonds (Europa, USA, Asien/Pazifik) selbst die Asset Allocation zu bestimmen.

**IMMOBILIENFONDS REAL** Sie halten Immobilien bzw. sind an Immobilien direkt beteiligt. Der Vorteil ist, dass sie keinen Kurschwankungen von Wertpapierbörsen ausgesetzt sind und daher relativ stabile Renditen generieren. Auf der anderen Seite schlittern reale Immobilienfonds oftmals in Liquiditätsprobleme, wenn Anleger größere Fondsanteile verkaufen wollen – besonders in Krisenzeiten. Dann kommt es durchaus vor, dass die Rücknahme von Fondsanteilen ausgesetzt wird. Denn das Fondsmanagement wäre in dieser Situation dazu gezwungen, Immobilien aus dem Bestand zum Nachteil der übrigen Investoren zu einem ungünstigen Preis zu verkaufen.

ab Seite 78

## ROHSTOFFE

**ROHSTOFF-FONDS** Sie haben die Aufgabe, ein Portfolio von Rohstoffen zu managen. Oftmals wird ein Index als Leitfaden für die Veranlagung herangezogen, wie der GSCI (Goldman Sachs Commodity Index) oder der RICI (Rogers International Commodity Index). In dieser Kategorie sind auch zahlreiche ETFs (Exchange Traded Funds) zu finden. Rohstoffe werden praktisch immer über Futures-Kontrakte gekauft, da bei einem physischen Kauf Lagerhaltungskosten anfallen und Logistikprobleme entstehen.

**ROHSTOFF-AKTIEFONDS** Sie investieren in börsennotierte Rohstoffaktien – also Explorations-, Produktions- und weiterverarbeitende Unternehmen. Zum Teil ist das Anlageuniversum zusätzlich auf Transport- und Rohstoffindustrie-Infrastruktur (etwa Verladehäfen) ausgedehnt. Die Fonds profitieren indirekt von Preissteigerungen bei Rohstoffen, indem sich die Margen und damit die Gewinne der Rohstoff-Aktiengesellschaften erhöhen.

**AKTIEFONDS EDELMETALLE** Hier handelt es sich um einen Spezialfall von Rohstoff-Aktienfonds, die in Unternehmen investieren, die im Bereich der Goldexploration und -förderung tätig sind. Des Öfteren ist das Anlageuniversum auch auf andere Edelmetalle, wie Silber oder Platin, ausgedehnt.

**ROHSTOFF-ASSOZIIERTE FONDS** Dazu zählen Aktienfonds, deren Entwicklung von diversen Rohstoffpreisen abhängig ist, wie Agrarfonds und Energiewerte (sie hängen direkt oder indirekt von Öl- und Gaspreisen ab).

# alternative investments award



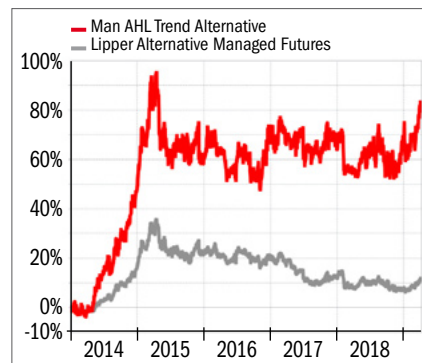
**A**lternative Investments im weiteren Sinn umfassen praktisch alle Anlageformen, die über klassische Long-only Aktien-, Anleihen- und Mischfonds hinausgehen. Dazu zählen alle Fonds, die Short-Komponenten beinhalten (Hedgefonds) und damit auch an fallenden Kursen partizipieren können. Im weiteren Sinn zählt man auch Veranlagungen in Immobilien und Rohstoffe zu den alternativen Investments, bei denen Preisänderungen zwar mit den Märkten verwoben sind und von Wirtschaftszyklen und Zinsniveaus abhängen, aber z.T. eine eigene Dynamik aufweisen. Private Equity zählt man ebenfalls zu den „alternativen Investments“.

In diesem Bereich gibt es jedoch zu wenige in Österreich zugelassene Investmentfonds, um einen sinnvollen Vergleich anstellen zu können.

### FALSCH VERSTANDENE HEDGEFONDS

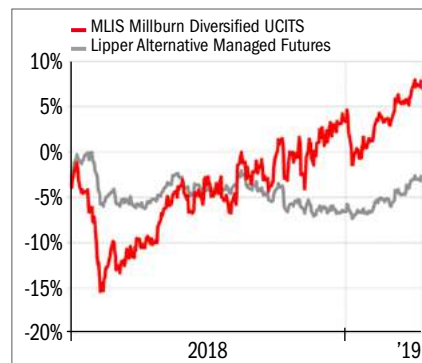
Hedgefonds hängt im allgemeinen Sprachgebrauch z.T. noch immer ein negatives Image nach, das aus historischen Megapleiten einiger prominenter Fonds resultiert. In Wahrheit handelt es sich bei den meisten derzeit angebotenen Produkten jedoch um hochprofessionelle Asset Management-Lösungen. Der prinzipielle Vorteil von Hedgefonds ist die Möglichkeit, an steigenden und fallenden Kursen zu profitieren. Dabei ist »

### Man AHL Trend Alternative



**Sieger 5 und 3 Jahre:** Der Fonds von AHL Partners managt systematisch ein Portfolio von Terminkontrakten und erzielte über fünf Jahre einen Wertzuwachs von 67 Prozent.

### MLIS Millburn Diversified UCITS



**Sieger 1 Jahr:** Trotz des zwischenzeitlichen Minus von rund 15 Prozent erzielte der von Millburn verwaltete Fonds über das Gesamtjahr 2018 gesehen ein Plus von 6,7 Prozent.

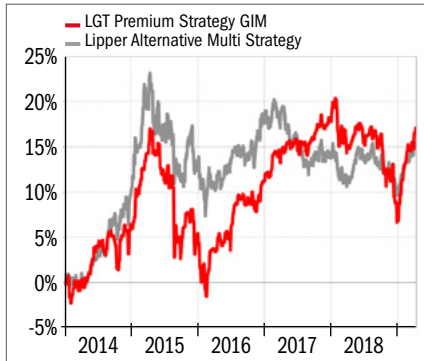
## MANAGED-FUTURES | TRENDFOLGER (27 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>Man AHL Trend Alternative</b>	AHL Partners	LU0428380397	<b>10,90%</b>	15,43	0,67
2 <b>DB Platinum IV Systematic Alpha</b>	Winton Capital	LU0462954982	<b>6,50%</b>	12,56	0,48
3 <b>Goldman Sachs Alternative Trend</b>	Goldman Sachs	LU1103308471	<b>6,76%</b>	13,16	0,48
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>Man AHL Trend Alternative</b>	AHL Partners	LU0428380397	<b>1,54%</b>	12,04	0,09
2 <b>FORT Global UCITS Contrarian</b>	FORT	IE00BCZRQT02	<b>0,86%</b>	7,88	0,05
3 <b>PIMCO GIS TRENDS Mgd. Futures Strat.</b>	PIMCO	IE00BWX5WK98	<b>0,84%</b>	8,94	0,04
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>MLIS Millburn Diversified UCITS</b>	Millburn Ridgefield	LU1565208888	<b>6,72%</b>	10,42	0,60
2 <b>DB Platinum IV Systematic Alpha</b>	Winton Capital	LU0462954982	<b>3,84%</b>	7,09	0,47
3 <b>PIMCO GIS TRENDS Mgd. Futures Strat.</b>	PIMCO	IE00BWX5WK98	<b>4,02%</b>	8,72	0,40

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro, Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

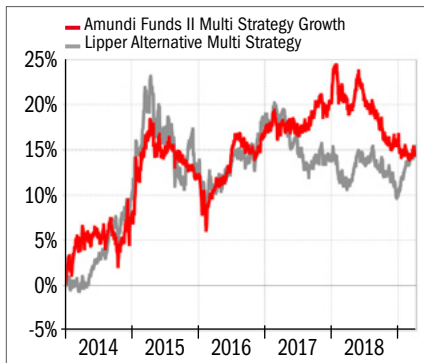
HEDGEFONDS

LGT Premium Strategy GIM



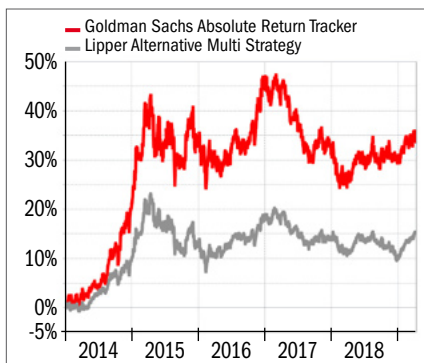
**Sieger 5 und 3 Jahre:** Der 8,6 Milliarden Euro schwere Fonds veranlagt vor allem in hauseigene LGT-Fonds in Form eines Multi Asset-Portfolios – inklusive Hedgefonds und Private Equity.

Amundi Funds II Multi Strategy Growth



**Sieger 5 Jahre:** Der konservative Mischfonds darf theoretisch bis zu 100 Prozent in Aktien veranlagen. Sicherungsstrategien reduzieren jedoch deutlich Volatilität und Verlustrisiko.

Goldman Sachs Absolute Return Tracker



**Sieger 5 Jahre:** Goldman Sachs hat die 520 Millionen Euro des Fonds in zahlreiche Hedge-Strategien, die sowohl Beta- wie auch Alpha-rendite generieren sollen, investiert.

das Spektrum der einzelnen Strategien sehr breit. Manche Fonds nützen Short-Positionen lediglich zur Absicherung von Teilrisiken (z.B. gegen Kredit- oder Währungsrisiken), andere sichern Markt- risiken, also fallende Aktien- und/oder Anleihenmärkte ab (z.B. Long-/Short-

Aktienfonds bis hin zu marktneutralen Strategien) und wiederum andere nützen bestimmte Long-/Short-Strategien als Hauptzweck für die Erzielung von Erträgen (z.B. Managed Futures, CTAs). Die Kunst beim Management solcher Produkte ist, dass die Absicherungsstrate-

MULTISTRATEGIE-FONDS | DACHFONDS (20 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 LGT Premium Strategy GIM	LGT Capital	LI0242851355	2,51%	4,52	0,44
2 GAM Star Alpha Spectrum	GAM Int.	IE00B5KMD450	1,15%	5,43	0,12
3 Alpha Diversified 3	Erste Asset Mgmt.	AT0000A0SECO	-0,25%	3,13	neg.

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 LGT Premium Strategy GIM	LGT Capital	LI0242851355	0,98%	3,83	0,12
2 GAM Star Alpha Spectrum	GAM Int.	IE00B5KMD450	-0,64%	5,46	neg.
3 UBS (Lux) KSS - Global Alpha Opp.	UBS	LU0502418741	-0,93%	2,88	neg.

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 JSS Alternative Multi-Strategy Fund	J. Safra Sarasin	LU1111705767	1,87%	5,23	0,26
2 Schroder SSF Diversified Alt. Assets	Schroder	LU1700696336	1,59%	5,37	0,20
3 UBAM Multifunds Alternative	Union Bancaire Privée	LU1044379318	0,82%	5,22	0,06

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

MULTISTRATEGIE-FONDS | KONSERVATIV (36 Fonds, Volat<5)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 Amundi Funds II Multi Strategy Growth	Amundi	LU0363629790	2,95%	4,37	0,56
2 Deutsche Concept Kaldemorgen	DWS	LU0599946893	2,95%	4,93	0,50
3 Amundi Funds II AR Multi-Strategy	Amundi	LU0363630889	1,22%	2,77	0,26

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 Vontobel Fund II Vescore Multi-Strategy	Vesocore	LU0434907969	2,15%	5,03	0,33
2 Deutsche Concept Kaldemorgen	DWS Investment	LU0599946893	1,55%	4,99	0,21
3 Amundi Funds II Multi Strategy Growth	Amundi	LU0363629790	1,00%	4,16	0,12

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 Schroder GAIA Two Sigma Diversified	Two Sigma Advisers	LU1429039032	10,55%	5,14	1,96
2 BSF Multi-Manager Alternative Strategy	BlackRock	LU1330438539	-0,24%	5,54	neg.
3 BSF Style Advantage	BlackRock	LU1352905993	-0,76%	4,28	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

MULTISTRATEGIE-FONDS | DYNAMISCH (36 Fonds, Volat>5)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 Goldman Sachs Absolute Return Tracker	Goldman Sachs	LU1162512997	5,12%	8,05	0,57
2 Nordea 1 - Alpha 10 MA	Nordea	LU0445386369	4,10%	6,45	0,56
3 JPM Diversified Risk	JPMorgan	LU0875415688	5,30%	8,93	0,54

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 Nordea 1 - Alpha 15 MA	Nordea	LU0607983896	6,22%	9,47	0,60
2 Nordea 1 - Alpha 10 MA	Nordea	LU0445386369	3,36%	6,11	0,47
3 amandea - ALTRUID HYBRID	Altruid Systems	LU0466452199	2,56%	10,88	0,19

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 Odey Swan	Odey Asset Mgmt.	IE00B988MM46	37,53%	12,75	2,90
2 Goldman Sachs Tactical Tilt Overlay	Goldman Sachs	LU0654088722	2,24%	7,17	0,24
3 Franklin K2 Alternative Strategies	Franklin Templeton	LU1093756168	2,03%	6,53	0,23

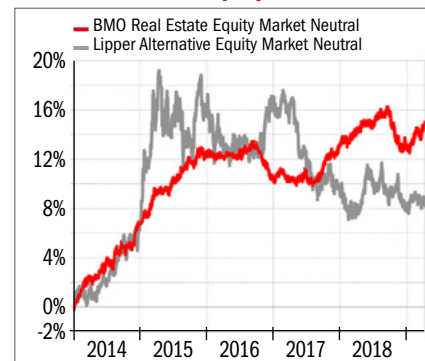
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS**

gien bzw. Shortpositionen nicht mehr kosten als mit den Long-Positionen gewonnen wird. Letztendlich entstanden Hedgefonds aus der Weiterentwicklung des Absicherungsgedanken durch Liquidierung von Positionen – also das Wechseln von kursabhängigen Werten

(v.a. Aktien) in Cash oder geldmarktnahe Anleihen, wenn ein Marktrückgang drohte. Auch damit lässt sich, wenn das Timing stimmt, das Marktrisiko reduzieren. Diese Strategie verfolgen z.B. zahlreiche flexibel gemischte Fonds. Bei dieser Strategie ist aber auch die Vorausset-

**BMO Real Estate Equity Market Neutral**



**Sieger 5 Jahre:** Der 270 Millionen Euro schwere Fonds veranlagt in Immobilienunternehmen und hedged durch etwa gleichgewichtete Shortpositionen das Marktrisiko aus dem Portfolio.

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | MARKTNEUTRAL (40 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>BMO Real Estate Equity Market Neutral</b>	BMO Asset Mgmt.	IE00B7V30396	<b>2,46%</b>	1,97	1,00
2 <b>Merian Global Equity Absolute Return</b>	Merian Global	IE00BLP5S353	<b>7,88%</b>	9,21	0,80
3 <b>MLIS Marshall Wace TOPS UCITS</b>	Marshall Wace	LU0440029659	<b>7,13%</b>	9,47	0,70

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>DNB Fund TMT Absolute Return</b>	DNB	LU0547714526	<b>4,82%</b>	6,70	0,64
2 <b>Pictet TR - Agora</b>	Pictet	LU1071462615	<b>2,04%</b>	2,80	0,55
3 <b>Allianz Structured Alpha Strategy</b>	Allianz GI	LU1282648416	<b>1,55%</b>	3,05	0,35

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Pictet TR - Agora</b>	Pictet	LU1071462615	<b>3,60%</b>	2,86	1,09
2 <b>BSF European Absolute Return</b>	Blackrock	LU0411704413	<b>3,69%</b>	3,48	0,92
3 <b>Pictet TR - Phoenix</b>	Pictet	LU1286879553	<b>5,22%</b>	5,46	0,87

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | GLOBAL (22 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>GAM Star Alpha Technology</b>	GAM International	IE00B5BJ3567	<b>7,12%</b>	12,11	0,55
2 <b>CS PST (Lux) Global Equities L/S</b>	Credit Suisse	LU0096382964	<b>3,76%</b>	9,16	0,36
3 <b>LOYS-Global L/S</b>	LOYS Investment	LU0720541993	<b>1,69%</b>	4,65	0,26

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>GAM Star Alpha Technology</b>	GAM International	IE00B5BJ3567	<b>5,21%</b>	10,85	0,43
2 <b>BNP Paribas Plan Int. Derivatives</b>	BNP Paribas	LU0258897114	<b>3,50%</b>	18,41	0,16
3 <b>Schroder GAIA Egerton Equity</b>	Egerton Capital	LU0463469048	<b>0,71%</b>	8,62	0,02

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>GAM Star Alpha Technology</b>	GAM International	IE00B5BJ3567	<b>16,82%</b>	9,96	1,64
2 <b>Man GLG Innovation Equity Alternative</b>	GLG Partners	IE00BDRKXS26	<b>6,63%</b>	6,15	1,00
3 <b>Pictet TR - Atlas</b>	Pictet	LU1433232003	<b>5,92%</b>	6,56	0,82

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | EVENT DRIVEN (12 Fonds)**

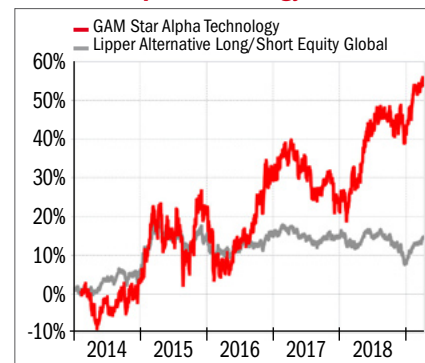
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>GREIFF Special Situations OP</b>	Greiff Capital	LU0228348941	<b>3,36%</b>	3,68	0,78
2 <b>GAMCO Merger Arbitrage</b>	Gabelli Funds	LU0687943745	<b>6,05%</b>	8,12	0,68
3 <b>Laffitte Risk Arbitrage UCITS</b>	Laffitte Capital	LU1602252113	<b>1,23%</b>	2,40	0,30

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>GREIFF Special Situations OP</b>	Greiff Capital	LU0228348941	<b>2,76%</b>	3,81	0,59
2 <b>BSF Global Event Driven</b>	Blackrock	LU1251620883	<b>2,09%</b>	7,88	0,20
3 <b>GAMCO Merger Arbitrage</b>	Gabelli Funds	LU0687943745	<b>0,72%</b>	7,36	0,03

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>MLIS Ramius Merger Arbitrage UCITS</b>	Ramius Advisors	LU1438652403	<b>10,75%</b>	8,71	1,18
2 <b>BSF Global Event Driven</b>	Blackrock	LU1251620883	<b>9,61%</b>	8,15	1,12
3 <b>GAMCO Merger Arbitrage</b>	Gabelli Funds	LU0687943745	<b>6,89%</b>	7,13	0,89

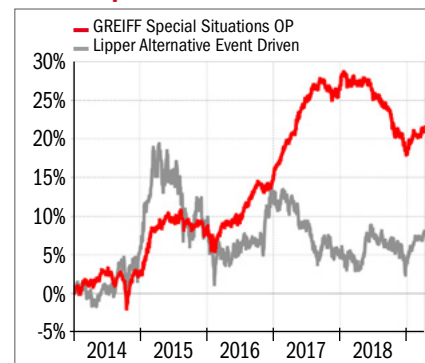
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**GAM Star Alpha Technology**



**Sieger 5, 3 und 1 Jahr:** Dem Portfolio mit Technologietiteln werden überbewertete Technologie-Aktien als Shortpositionen beigemischt. Das reduziert die Volatilität des Fonds auf 12 Prozent.

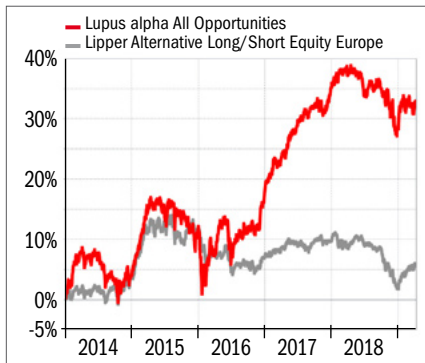
**GREIFF Special Situations OP**



**Sieger 5 und 3 Jahre:** Das Portfolio des Fonds setzt sich aus vier Bausteinen zusammen: Safety, Event Driven (Merger Arbitrage), Special Situations und Hidden Assets (Nachbesserungen).

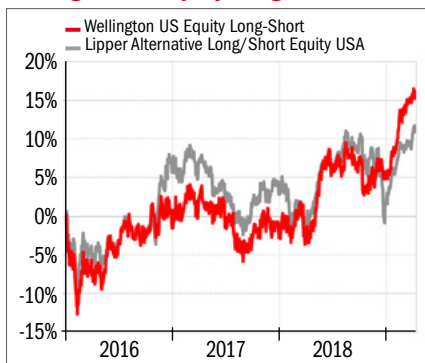
HEDGEFONDS

Lupus alpha All Opportunities



**Sieger 5 Jahre:** Fondsmanager Franz Führer setzt verschiedene Strategien im europäischen Small- und Mid Cap-Bereich um. Neben einer Long/Short-Strategie auch Event Driven.

Wellington US Equity Long-Short



**Sieger 3 Jahre:** Der Wellington Equity Long-Short ist mit knapp zehn Millionen Euro (in USD denominated) ein winziger Fonds. Er stammt aber von einem US-Aktien-Spezialisten in Boston.

OAKS Em. and Frontier Opportunities



**Sieger 3 Jahre:** Fiera Capital, Kanada, hat sich auf Stock Picking in den Emerging Markets spezialisiert und generiert besonders durch Marktineffizienzen einen deutlichen Mehrwert.

zung, dass die zukünftige Kursentwicklung richtig eingeschätzt wird – diskretionär oder systematisch.

Wenn man nun einen Schritt weiter geht und den Cashbestand in Short-Positionen „investiert“ – also geborgte Assets verkauft (sog. Leerverkauf) –, kann

man das Geld statt nur zu „parken“ dazu benutzen, an fallenden Kursen zu verdienen. Das ist insofern interessant, da viele Anlageklassen zueinander – zumindest temporär – hohe Korrelationen aufweisen. Insbesondere in deutlichen Bullen- oder Bärenphasen. Reine Long-only

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | EUROPA/UK (36 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Lupus alpha All Opportunities</b>	Lupus alpha	LU0329425713	<b>5,13%</b>	7,09	0,65
2 <b>Carmignac Long-Short Europ. Equities</b>	Carmignac Gestion	FR0010149179	<b>4,18%</b>	7,41	0,50
3 <b>JPM Europe Equity Absolute Alpha</b>	JPMorgan	LU1001747408	<b>3,02%</b>	6,61	0,38

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Carmignac Portfolio L-S Europe Equities</b>	Carmignac Gestion	LU1317704051	<b>9,39%</b>	6,30	1,41
2 <b>Carmignac Long-Short Eur. Equities</b>	Carmignac Gestion	FR0010149179	<b>9,18%</b>	6,52	1,33
3 <b>Lupus alpha All Opportunities</b>	Lupus alpha	LU0329425713	<b>4,64%</b>	7,31	0,57

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Melchior European Absolute Return</b>	Dalton Strategic	LU0476438642	<b>3,17%</b>	2,85	0,94
2 <b>Carmignac Long-Short Eur. Equities</b>	Carmignac Gestion	FR0010149179	<b>4,36%</b>	5,71	0,68
3 <b>Man GLG Alpha Select Alternative</b>	GLG Partners	IE00B60K3800	<b>3,69%</b>	5,11	0,62

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | USA (11 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>AB SICAV I-Select Absolute Alpha</b>	AllianceBernstein	LU0736558973	<b>5,73%</b>	9,04	0,58
2 <b>Schroder GAIA Sirius US Equity</b>	Sirios Capital	LU0885727932	<b>5,39%</b>	10,22	0,48
3 <b>Threadneedle (Lux)-American Abs. Alpha</b>	Threadneedle	LU0515763737	<b>3,84%</b>	8,25	0,41

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Wellington US Equity Long-Short</b>	Wellington	LU1217768479	<b>1,76%</b>	7,89	0,16
2 <b>Alger SICAV-Alger Dyn. Opportunities</b>	Alger	LU1083692993	<b>2,09%</b>	11,32	0,14
3 <b>JPM US Opportunistic LS Equity</b>	JPMorgan	LU1297691815	<b>1,71%</b>	8,70	0,14

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Artemis US Absolute Return</b>	Artemis Investment	GB00BMMV5L03	<b>8,93%</b>	6,65	1,27
2 <b>Wellington US Equity Long-Short</b>	Wellington	LU1217768479	<b>8,36%</b>	9,36	0,84
3 <b>Threadneedle (Lux)-American Abs. Alpha</b>	Threadneedle	LU0515763737	<b>4,37%</b>	7,07	0,55

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS L/S-AKTIE | EMERGING MARKETS (8 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Pictet TR - Mandarin</b>	Pictet	LU0496443531	<b>11,55%</b>	10,10	1,09
2 <b>OAKS Em. and Frontier Opportunities</b>	Fiera Capital	IE00BCRYLC72	<b>9,20%</b>	9,69	0,90
3 <b>BSF Emerging Markets Absolute Return</b>	Blackrock	LU0944773521	<b>5,38%</b>	12,04	0,41

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>OAKS Em. and Frontier Opportunities</b>	Fiera Capital	IE00BCRYLC72	<b>12,50%</b>	9,67	1,24
2 <b>Pictet TR - Mandarin</b>	Pictet	LU0496443531	<b>8,82%</b>	8,04	1,03
3 <b>Morgan Stanley Dalton Asia Pacific</b>	Dalton Investments	IE00B96W7Q79	<b>2,17%</b>	9,19	0,18

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>BSF Emerging Markets Absolute Return</b>	BlackRock	LU0944773521	<b>19,46%</b>	15,35	1,24
2 <b>GAM Star (Lux) Emerging Alpha</b>	GAM Lugano	LU0999660847	<b>2,91%</b>	4,14	0,58
3 <b>Pictet TR - Mandarin</b>	Pictet	LU0496443531	<b>4,31%</b>	9,45	0,40

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS**

Fonds profitieren zwar in der Aufwärtsphase, können sich aber in Abwärtsphasen dem schlechten Marktsentiment oft nicht entziehen und müssen zwangsläufig erzielte Gewinne wieder abgeben.

Ein einfaches Beispiel eines Long-/Short-Aktienfonds: Es werden Aktien gekauft, die unterbewertet sind und von denen eine Kurssteigerung erwartet werden. Fallen aber die Aktienmärkte generell, so wie wir es im zweiten Halbjahr 2018 erlebt haben, reduzieren sich auch die Kurse der per se „günstigen“ Aktien und es entstehen Verluste. Verwendet man jedoch einen Teil des Kapitals, um z.B. einen entsprechenden Index-Future zu verkaufen (short zu gehen), so gleicht der Wertzuwachs der Shortposition im fallenden Markt den zwangsläufigen Verlust der Aktienpositionen aus. Drehen die Börsen wieder nach oben, verringert man die Shortposition und profi-

tiert wieder mehr an den steigenden Aktienkursen. Ein angenehmer Nebeneffekt dieser Strategie ist eine Verringerung der Volatilität des Gesamtportfolios. Ein Beispiel hierzu ist der Carmignac Portfolio L-S Europe Equities, der über drei Jahre eine Performance von 9,4 Prozent p.a. erzielte – und das mit einer Volatilität von nur 6,3 Prozent. Dass diese Long-/Short-Fonds keine Exoten mehr sind, zeigen die Fondsvolumina, die in den Milliardenbereich reichen. Der Carmignac Portfolio L-S Europe Equities verwaltet z.B. derzeit knapp 700 Millionen Euro. Spitzenreiter ist hierbei in der Kategorie der Long-/Short-Aktienfonds der Janus Henderson UK Absolute Return mit einem verwalteten Volumen von rund 3,4 Milliarden Euro. Empfehlenswert ist auch der GAM Star Alpha Technology, der in den vergangenen fünf Jahren eine Rendite von 7,1 Prozent p.a. erzielte bei »

**HEDGEFONDS | GLOBAL MACRO (26 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>H2O Allegro</b>	H2O A.M.	FR0011015460	<b>18,46%</b>	17,45	1,03
2 <b>Legg Mason WA Macro Opp. Bond</b>	Legg Mason	IE00BC9S3Z47	<b>8,25%</b>	7,91	0,98
3 <b>H2O Adagio</b>	H2O A.M.	FR0010923359	<b>3,92%</b>	4,35	0,79

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>H2O Allegro</b>	H2O A.M.	FR0011015460	<b>18,12%</b>	19,68	0,90
2 <b>H2O Adagio</b>	H2O A.M.	FR0010923359	<b>3,56%</b>	4,19	0,73
3 <b>H2O Moderato</b>	H2O A.M.	FR0010923367	<b>6,02%</b>	13,47	0,41

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Odey Odyssey</b>	Odey A.M.	IE00B8S79T03	<b>21,66%</b>	18,96	1,12
2 <b>H2O Allegro</b>	H2O A.M.	FR0011015460	<b>27,89%</b>	26,75	1,02
3 <b>H2O Adagio</b>	H2O A.M.	FR0010923359	<b>4,85%</b>	5,40	0,81

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS | WÄHRUNGSSTRATEGIEN (8 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>PIMCO GIS EM Short Term Local Curr.</b>	PIMCO	IE00B1FZR162	<b>2,48%</b>	6,65	0,30
2 <b>Pictet-Short-Term Em. Local Curr. Debt</b>	Pictet	LU0366532561	<b>2,16%</b>	6,52	0,25
3 <b>Amundi Funds II Abs. Return Currencies</b>	Amundi	LU0271663857	<b>0,15%</b>	3,51	neg.

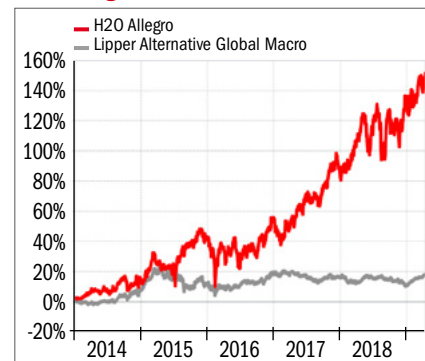
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>PIMCO GIS EM Short Term Local Curr.</b>	PIMCO	IE00B1FZR162	<b>1,88%</b>	4,88	0,28
2 <b>Strategiefonds Währungen</b>	Commerzbank	LU1032319490	<b>1,25%</b>	5,50	0,14
3 <b>Global Evolution Fund - EM Debt and FX</b>	Global Evolution	LU0501220858	<b>1,27%</b>	9,16	0,08

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Templeton Global Currency</b>	Franklin Advisors	LU1446801034	<b>6,39%</b>	6,38	0,92
2 <b>Strategiefonds Währungen</b>	Commerzbank	LU1032319490	<b>0,27%</b>	7,05	neg.
3 <b>PIMCO GIS EM Short Term Local Curr.</b>	PIMCO	IE00B1FZR162	<b>-0,48%</b>	4,66	neg.

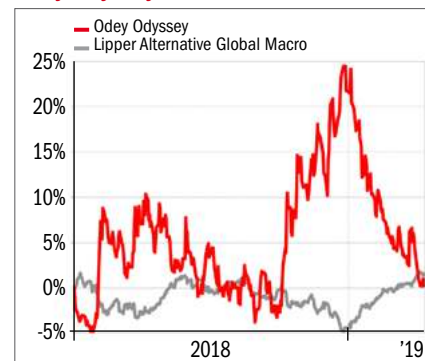
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**H2O Allegro**



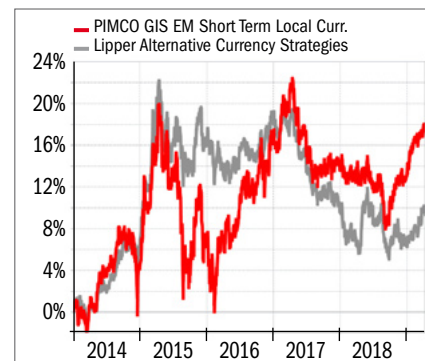
**Sieger 5 und 3 Jahre:** Der H2O Allegro stammt aus dem Hause H2O Asset Management in London, die auf volkswirtschaftliche Analysen und Fixed Income-Produkte spezialisiert ist.

**Odey Odyssey**



**Sieger 1 Jahr:** Das Fondsmanagement von Odey Asset Management setzte im zweiten Halbjahr auf einen Rückgang der Börsen und erzielte damit einen deutlichen Gewinn.

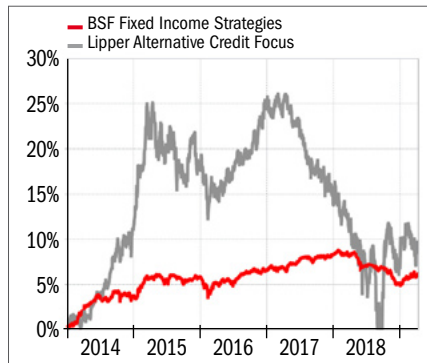
**PIMCO GIS EM Short Term Local Curr.**



**Sieger 5 und 3 Jahre:** Der Fonds profitiert von steigenden Währungen. Zuletzt war er am stärksten im koreanischen Won, dem chinesischen Renminbi und der indische Rupie investiert.

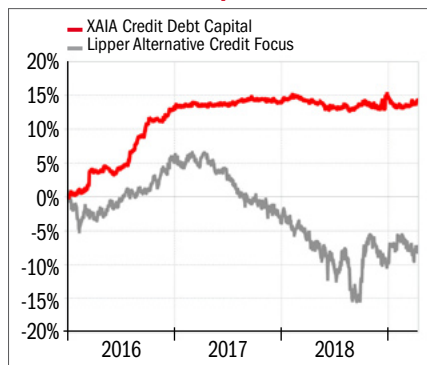
HEDGEFONDS

**BSF Fixed Income Strategies**



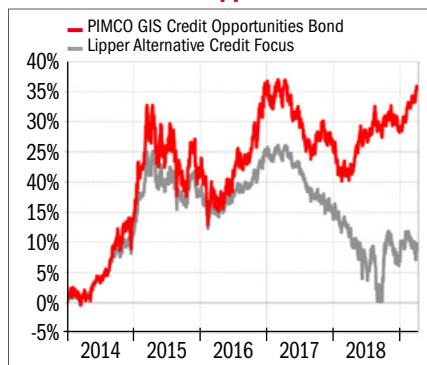
**Sieger 5 Jahre:** Im BSF Fixed Income Strategies werden 7,5 Milliarden Euro verwaltet – ein breit gestreutes Anleihenportfolio, das z.T. und temporär via Credit Default Swaps abgesichert wird.

**XAIA Credit Debt Capital**



**Sieger 3 und 1 Jahr:** Der 250 Millionen Euro schwere Fonds nützt Preisdifferenzen zwischen Anleihen unterschiedlicher Seniorität. Währungsrisiken zum Euro werden abgesichert.

**PIMCO GIS Credit Opportunities Bond**



**Sieger 5 und 3 Jahre:** Der mit 140 Millionen Euro relativ kleine Anleihenfonds hält rund 200 Positionen. Währungen werden zum Dollar abgesichert, Kreditrisiken via Credit Default Swaps.

einer Volatilität von etwa zehn Prozent (s. Seite 69). Der von der Nomenklatur ähnlich klingende DNB Fund TMT Absolute Return ist hingegen ein marktneutraler Long/Short-Aktienfonds, bei dem sowohl Rendite wie auch Volatilität etwa halb so hoch sind wie beim GAM Star Alpha Technology. Damit wären wir auch schon bei den marktneutralen Aktienfonds angelangt. Sie sind Long-/Short-Aktienfonds, die jedoch konsequenter in der Vermeidung von Marktrisiken sind. Sie kaufen unterbewertete Aktien und gehen etwa im selben Ausmaß in überbewerteten Aktien short. Die Idee dahinter ist, dass günstig bewertete Titel in fallenden Märkten einen geringeren Kursverlust aufweisen als ursprünglich hoch bewertete Aktien. Also erzielen sie Gewinne aus der Differenz der einzelnen Kursentwicklungen – unabhängig von der Marktphase. Gute Beispiel sind hier

neben dem DNB Fund TMT Absolute Return der Pictet TR - Agora oder der BSF European Absolute Return, die beide jährliche Renditen von etwa 3,5 Prozent erzielten bei einer Volatilität von lediglich 3,0 bis 3,5 Prozent.

**ANLEIHEN MIT AIRBAG**

Nach dem gleichen Prinzip funktionieren auch Long-/Short-Fonds im Anleihebereich, die das Kursrisiko z.T. über die Duration steuern und im Extremfall – also bei der Erwartung steigender Zinsen – drohende Kursverluste durch Derivate (z.B. Bundfuture) absichern und die Duration auch in den negativen Bereich drehen können. Damit ist es ihnen möglich, auch bei steigenden Zinsen Kursgewinne zu lukrieren. Was in die eine Richtung funktioniert, kann aber auch floppen. Bekannt ist das legendäre Beispiel des PIMCO Total Return Fund im Jahr

**HEDGEFONDS | ANLEIHENSTRATEGIEN KONSERVATIV (27 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>BSF Fixed Income Strategies</b>	Blackrock	LU0438336264	<b>1,02%</b>	1,66	0,31
2 <b>DWS Invest Short Duration Credit</b>	DWS Investment	LU0236145453	<b>0,78%</b>	1,25	0,23
3 <b>XAIA Credit Debt Capital</b>	XAIA Investment	LU0644385733	<b>1,19%</b>	3,17	0,22

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>XAIA Credit Debt Capital</b>	XAIA Investment	LU0644385733	<b>4,70%</b>	2,87	1,47
2 <b>Schroder ISF EURO Credit Abs. Return</b>	Schroder	LU1293074719	<b>0,76%</b>	2,20	0,12
3 <b>Oyster Flexible Credit</b>	Eiffel Invest	LU1045038962	<b>0,46%</b>	2,42	neg.

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>XAIA Credit Debt Capital</b>	XAIA Investment	LU0644385733	<b>0,72%</b>	2,10	0,11
2 <b>Robeco QI Long/Short Dyn. Duration</b>	Robeco	LU0230242504	<b>0,59%</b>	1,73	0,05
3 <b>DNCA Invest Alpha Bonds</b>	DNCA Finance	LU1694789451	<b>-0,10%</b>	2,01	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro, Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**HEDGEFONDS | ANLEIHENSTRATEGIEN DYNAMISCH (26 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>PIMCO GIS Credit Opportunities Bond</b>	PIMCO	IE00B95GFL15	<b>5,12%</b>	7,56	0,61
2 <b>Schroder ISF Asian Bond Total Return</b>	Schroders	LU0106250508	<b>4,85%</b>	7,19	0,60
3 <b>Pictet-Absolute Return Fixed Income</b>	Pictet	LU0988402060	<b>5,23%</b>	8,35	0,57

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>PIMCO GIS Credit Opportunities Bond</b>	PIMCO	IE00B95GFL15	<b>1,66%</b>	6,36	0,18
2 <b>GAM Star MBS Total Return</b>	Gam USA	IE00BNQ4LN68	<b>1,56%</b>	6,82	0,16
3 <b>Merian Strategic Absolute Return Bond</b>	Merian G.I.	IE00BLP58N50	<b>0,48%</b>	6,47	0,00

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Wellington Global Total Return</b>	Wellington	LU0891779281	<b>10,11%</b>	6,76	1,42
2 <b>GAM Star MBS Total Return</b>	Gam USA	IE00BNQ4LN68	<b>7,24%</b>	6,70	1,01
3 <b>Janus Henderson Abs. Return Income</b>	Janus Capital	IE00B276W439	<b>5,87%</b>	6,56	0,82

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro, Stichtzeitpunkt: 31.12.2018



**HEDGEFONDS**

2011, der damals als weltgrößter Rentenfonds unter Federführung von Bill Gross und Mohamed El-Erian bei US-Staatsanleihen short ging. Ihre Vermutung war, dass die Euro-Schuldenkrise auf die USA überschwapen und die Zinsen der US-Treasuries in die Höhe treiben würde. Die EZB machte ihnen jedoch einen Strich durch die Rechnung, indem sie unter anderem den Euro-Rettungsschirm ESM (European Stability Mechanism) etablierte und Gross' Shortpositionen deutlich an Wert verloren.

**MULTISTRATEGIEN PUNKTEN MIT DIVERSIFIKATION**

Da die verschiedenen Hedgefonds-Strategien – mit Ausnahme der streng marktneutralen – in den verschiedenen Marktphasen zu unterschiedlichen Erfolgen führen – z.B. erzielen Managed Futures nur bei deutlichen Trends Gewinne –, kann eine Kombination daraus eine relativ gleichmäßige Kursentwicklung unabhängig von den Aktien- und Anleihenmärkten erzielt werden (s. Seite 68). Soweit zur Theorie. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass nur wenige Multistrategie-Fonds dieses Ziel erreichen und bei den meisten die Gewinnpositionen zum Großteil durch Verluste aus gegenläufigen Strategien praktisch völlig kompensiert werden. Daher sollte bei der Auswahl dieser Produkte unbedingt auf die historische Wertentwicklung und die Sharpe Ratio geachtet werden. Insgesamt werden in Österreich 92 alternative Mul-

tistrategiefonds angeboten, davon sind 20 als Dachfonds konzipiert, die restlichen 72 unterteilt in vier auf Grund der sehr unterschiedlichen Risikoverläufe in konservative und dynamische Multistrategiefonds. Die Trennung erfolgte bei einer Volatilität von fünf Prozent.

**GLOBAL MACRO**

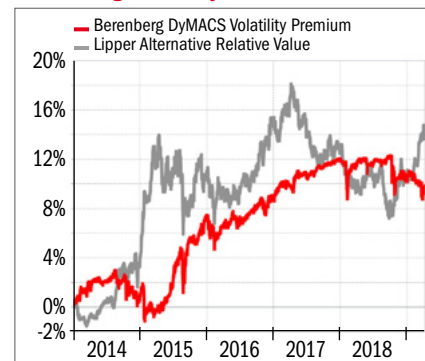
Global Macro-Fonds erzielen ihre Gewinne aus Top-down-Analysen und setzen in der Regel auf Produkte, die von breiten Marktveränderungen profitieren. Z.B. führen politische oder finanzwirtschaftliche Umbrüche zu Veränderungen von Währungsrelationen, Zinssätzen sowie der lokalen Aktien- und Anleihenmärkte. Eindrucksvolle Beispiele sind Brasilien oder die Türkei, bei denen es durch Misswirtschaft zu dramatischen Bonitäts- und Währungsveränderungen gekommen ist. Aber auch die USA unter Trump. Hier führte die Kombination aus Steuererleichterungen und ein Ende der restriktiveren Fed-Politik nicht nur zu neuen Hochs bei den Aktienindizes, sondern auch zu einer Abflachung der Renditekurve und zu einem Erstarren des US-Dollars. Mit einer Vielzahl an Produkten lassen sich aus diesen Veränderungen Erträge erzielen. Extrem erfolgreich ist hier H2O Asset Management, die mit ihrem Global Macro-Fonds H2O Allegro im Jahr 2018 einen Wertzuwachs von 26,8 Prozent erzielte. Dass das keine Eintagsfliege war, zeigt die Performance über fünf Jahre, die bei 18,5 Prozent p.a. liegt.

**HEDGEFONDS | VOLATILITÄTS-STRATEGIEN (15 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Berenberg Volatility Premium</b>	Berenberg Gossler	DE000A0YKM57	<b>2,05%</b>	2,37	0,65
2 <b>HSBC Discountstrukturen</b>	HSBC	DE000A0JDCK8	<b>2,68%</b>	4,45	0,49
3 <b>OptoFlex</b>	Feri Trust	LU0834815366	<b>1,80%</b>	4,51	0,29
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>HSBC Discountstrukturen</b>	HSBC	DE000A0JDCK8	<b>2,02%</b>	4,10	0,37
2 <b>Berenberg Volatility Premium</b>	Berenberg Gossler	DE000A0YKM57	<b>0,99%</b>	1,89	0,26
3 <b>HSBC Trinkaus Aktienstruktur Europa</b>	HSBC	LU0154656895	<b>1,77%</b>	6,00	0,21
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Assenagon Alpha Volatility</b>	Assenagon	LU0575268312	<b>10,20%</b>	10,57	0,92
2 <b>LGT Dynamic Protection UCITS</b>	LGT Investment	IE00BD365334	<b>10,99%</b>	12,50	0,84
3 <b>Amundi Funds Abs. Vol. World Equities</b>	Amundi	LU0319687124	<b>9,56%</b>	13,52	0,67

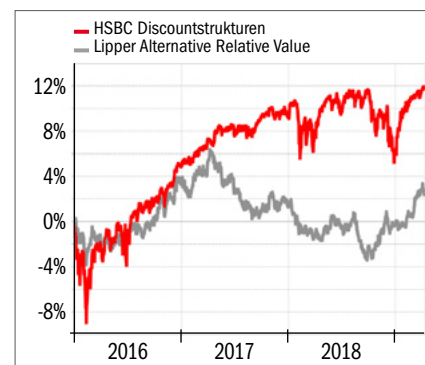
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichzeitpunkt: 31.12.2018

**Berenberg Volatility Premium**



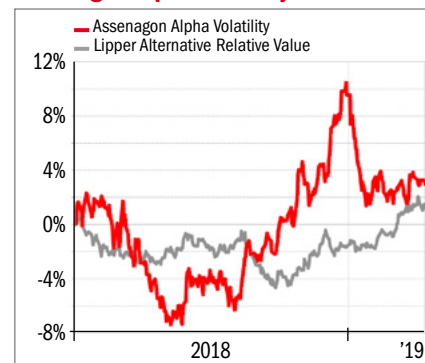
**Sieger 5 Jahre:** Der Grundstock des Portfolios besteht aus Anleihen hoher Bonität, die spekulative Komponente aus Aktienindex-Calls und -Puts mit unterschiedlichen Basispreisen.

**HSBC Discountstrukturen**



**Sieger 3 Jahre:** Der Fonds bildet Discountzertifikate auf etablierte Aktienindizes des Euroraums mit Optionsstrategien nach und erzielt damit Gewinne in den unterschiedlichsten Marktphasen.

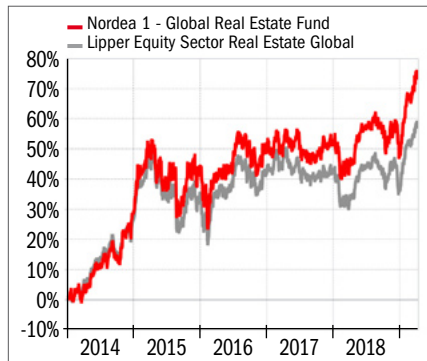
**Assenagon Alpha Volatility**



**Sieger 1 Jahr:** Der Assenagon Alpha Volatility investiert einerseits direkt in Volatilitäts-Swaps von Indizes und Aktien, aber auch in Call-/Put-Strategien auf europäische Einzelaktien.

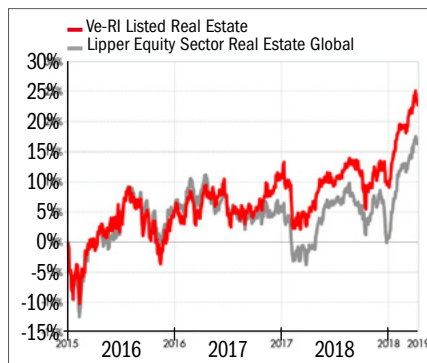
IMMOBILIEN-INVESTMENTS

Nordea 1 - Global Real Estate Fund



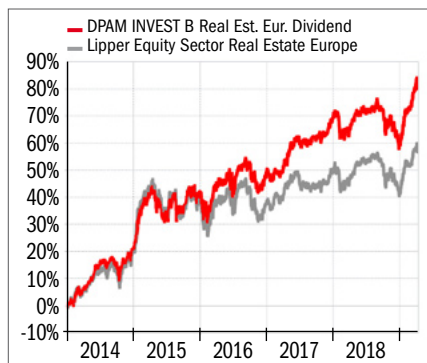
**Sieger 5 Jahre:** Der 2011 zugelassene Aktienfonds konnte sein Volumen bis heute auf 730 Millionen Euro steigern. Der Wertzuwachs in den vergangenen fünf Jahren liegt bei 49 Prozent.

Ve-RI Listed Real Estate



**Sieger 3 Jahre:** Der mit 34 Millionen Euro relativ kleine Immobilienfonds ist in der Region Europa stark übergewichtet. Das reduziert durch geringere Währungsrisiken die Volatilität.

DPAM INVEST B Real Est. Eur. Dividend



**Sieger 5 und 3 Jahre:** Durch die Spezialisierung auf Dividentitel ist die Schwankungsbreite des NAV niedrig. Dennoch liegt der Wertzuwachs der Fonds über fünf Jahre bei 60 Prozent.

Immobilienaktiengesellschaften sind im Wesentlichen zwei Einflussfaktoren ausgesetzt: dem Zinsniveau und der konjunkturellen Entwicklung. Dabei wirken sich niedrige Zinsen auf Immobilieninvestments mehrfach positiv aus: Einerseits steigt die Nachfrage aufgrund mangelnder attraktiver Investmentmöglichkeiten (v.a. Anleihenmärkte stehen praktisch in Konkurrenz zu Immobilien) und andererseits aufgrund günstiger Finanzierungsmöglichkeiten. Da die Immobilien in den Portfolios der Immobilien-Gesellschaften in der Regel zur Hälfte fremdfinanziert sind, schlagen Zinsen sowohl in positiver wie auch in negativer Hinsicht direkt auf den Gewinn durch.

Immobilien-Aktienfonds, so ist deutlich zu erkennen, dass die weltweit anlegenden Aktienfonds einen Vorteil aufweisen: Sie können bei sinkender Attraktivität einer Region ihren Investitionsschwerpunkt auf andere legen. Deutlich wird der Vorteil im vergangenen Jahr: Während die in Europa anlegenden Immobilien-Aktienfonds im Durchschnitt ein Minus von 6,1 Prozent einfuhren, lagen die besten global veranlagenden Fonds knapp im positiven Bereich. Über die Zeiträume von drei und fünf Jahren haben hingegen jene Fonds die Nase vorne, die ausschließlich in Europa veranlagen. Das liegt daran, dass das Zinsniveau in Europa in diesen Zeiträumen anhaltend niedrig war und die EZB erst 2018 das Anleihekaufprogramm auslaufen ließ und eine erste Zinserhöhung im Jahr 2019 in den Raum stellte. Anfang 2019 wurde dieses Vorhaben aufgrund nachlassender Wirt-

GLOBAL VERSUS REGIONAL

Vergleicht man die Renditen der global mit den regional veranlagenden Im-

IMMOBILIEN-AKTIFONDS | GLOBAL (34 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Nordea 1 - Global Real Estate Fund</b>	Nordea	LU0705260189	<b>8,30%</b>	11,39	0,68
2 <b>Cohen &amp; Steers SICAV Gl. Real Est. Secs.</b>	Cohen & Steers UK	LU0254608630	<b>8,01%</b>	11,52	0,65
3 <b>Ve-RI Listed Real Estate</b>	Veritas Investment	DE0009763276	<b>7,61%</b>	10,98	0,65

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Ve-RI Listed Real Estate</b>	Veritas Investment	DE0009763276	<b>3,08%</b>	8,77	0,29
2 <b>Janus Henderson HF Gl. Prop. Equities</b>	Janus Henderson	LU0209137388	<b>1,52%</b>	9,99	0,10
3 <b>Nordea 1 - Global Real Estate Fund</b>	Nordea	LU0705260189	<b>1,07%</b>	9,01	0,06

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Goldman Sachs Glb. Real Estate Equity</b>	Goldman Sachs	LU1512664100	<b>0,58%</b>	9,70	0,01
2 <b>Janus Henderson HF Gl. Prop. Equities</b>	Janus Henderson	LU0209137388	<b>0,46%</b>	11,72	0,00
3 <b>HSBC GIF Glb Real Estate Equity</b>	HSBC	LU1163227579	<b>-0,53%</b>	12,63	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

IMMOBILIEN-AKTIFONDS | EUROPA (16 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>DPAM INVEST B Real Est. Eur. Dividend</b>	Degroof Petercam	BE6213829094	<b>9,91%</b>	9,00	1,05
2 <b>Cohen &amp; Steers SICAV Eur. Real Est. Secs.</b>	Cohen & Steers UK	LU0187263354	<b>11,21%</b>	13,05	0,82
3 <b>DPAM CAPITAL B Real Estate EMU</b>	Degroof Petercam	BE6271654228	<b>10,29%</b>	12,99	0,75

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>DPAM INVEST B Real Est. Eur. Dividend</b>	Degroof Petercam	BE6213829094	<b>4,16%</b>	7,91	0,46
2 <b>Martin Maurel Pierre</b>	Rothschild	FR0007457890	<b>4,76%</b>	10,77	0,40
3 <b>DPAM CAPITAL B Real Estate EMU</b>	Degroof Petercam	BE6271654228	<b>3,98%</b>	11,64	0,30

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Cohen &amp; Steers SICAV Eur. Real Est. Secs.</b>	Cohen & Steers UK	LU0187263354	<b>-2,50%</b>	9,95	neg.
2 <b>DPAM INVEST B Real Est. Eur. Dividend</b>	Degroof Petercam	BE6213829094	<b>-5,30%</b>	7,55	neg.
3 <b>Janus Henderson HF Pan Eur. Prop. Equ.</b>	Janus Henderson	LU0088927925	<b>-5,62%</b>	11,17	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**IMMOBILIEN-INVESTMENTS**

schaftsdynamik wieder fallen gelassen. Und eben deswegen legten die Immobilien-Aktienfonds seit Jahresbeginn wieder deutlich zu.

**SPEZIELLE REGIONEN/BRANCHEN**

Offensichtlich sind österreichische Anleger mit global veranlagenden und Europa-Aktienfonds ausreichend bedient, denn z.B. Immobilien-Aktienfonds USA gibt es lediglich zwei – einen von Morgan Stanley und einen von Newberger Bermann. Beide zeigen zwar über lange Zeiträume eine tolle Wertentwicklung, was die Erholungsphase nach der Immobilienkrise im Jahr 2008 widerspiegelt, aber zugleich leiden beide Fonds seit etwa drei Jahren unter den Zinsanhebungen der US-Notenbank und schafften praktisch keine Rendite.

Wenn wir uns den entwickelten Märkten der Region Asien/Pazifik zu-

wenden, kann man Erstaunliches feststellen: Die erzielten Renditen sind in diesen aufstrebenden Regionen im Durchschnitt höher und gleichzeitig stabiler. So lag der Wertzuwachs in den vergangenen drei Jahren in der Region Asien/Pazifik kumuliert bei 18,3 Prozent, in Europa bei 0,9 Prozent. Im Jahr 2018 schafften die Asien-Immobilienfonds noch ein Plus von 1,6 Prozent, während ihre europäischen Pendant im Durchschnitt ein Minus von 6,1 Prozent verzeichneten. Gleichzeitig lagen die Volatilitäten der Asien-Fonds um rund zwei bis drei Prozentpunkte niedriger.

Doch Emerging Markets sind nicht immer das Gelbe vom Ei. Im Infrastrukturbereich musste etwa der ESPA Stock Asia Infrastructure im letzten Jahr ein Minus von 9,9 Prozent verschmerzen, der Amundi Funds Equity India Infrastructure verlor sogar 21,1 Prozent. »

**AKTIENFONDS | GLOBAL INFRASTRUKTUR (11 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>Ve-RI Listed Infrastructure</b>	Veritas Investment	DE0009763342	<b>8,45%</b>	9,02	0,88
2 <b>First State Global Listed Infrastructure</b>	First State (UK)	GB00B24HJC53	<b>9,27%</b>	10,61	0,83
3 <b>Franklin Global Listed Infrastructure</b>	Franklin Templeton	LU0909057837	<b>7,65%</b>	10,08	0,71
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>First State Global Listed Infrastructure</b>	First State (UK)	GB00B24HJC53	<b>5,13%</b>	9,05	0,51
2 <b>Ve-RI Listed Infrastructure</b>	Veritas Investment	DE0009763342	<b>4,13%</b>	7,67	0,47
3 <b>Franklin Global Listed Infrastructure</b>	Franklin Templeton	LU0909057837	<b>4,06%</b>	8,17	0,44
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Ve-RI Listed Infrastructure</b>	Veritas Investment	DE0009763342	<b>0,49%</b>	7,36	0,00
2 <b>First State Global Listed Infrastructure</b>	First State (UK)	GB00B24HJC53	<b>-3,48%</b>	11,18	neg.
3 <b>Morgan Stanley Global Infrastructure</b>	Morgan Stanley	LU0384381660	<b>-4,10%</b>	8,66	neg.

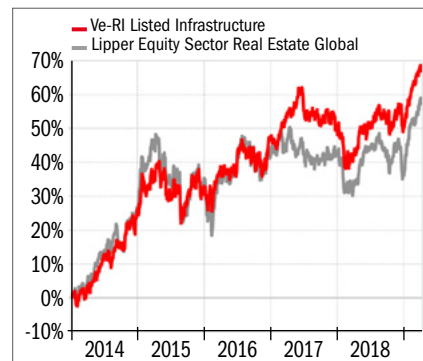
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vola=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**IMMOBILIEN-AKTIEFONDS | ASIEN/PAZIFIK (8 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>B&amp;I Asian Real Estate Securities Fund</b>	B&I Capital	LI0115321320	<b>12,14%</b>	9,80	1,19
2 <b>First State Asian Property Securities</b>	First State	GB00B1F76G03	<b>5,40%</b>	11,46	0,43
3 <b>Morgan Stanley Asian Property</b>	Morgan Stanley	LU0078112413	<b>4,62%</b>	11,70	0,35
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>B&amp;I Asian Real Estate Securities Fund</b>	B&I Capital	LI0115321320	<b>6,27%</b>	7,36	0,78
2 <b>PARVEST Real Estate Securities Pacific</b>	BNP Paribas	LU0823443220	<b>3,13%</b>	8,51	0,31
3 <b>Morgan Stanley Asian Property</b>	Morgan Stanley	LU0078112413	<b>2,98%</b>	9,19	0,27
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>B&amp;I Asian Real Estate Securities Fund</b>	B&I Capital	LI0115321320	<b>5,86%</b>	6,90	0,78
2 <b>Morgan Stanley Asian Property</b>	Morgan Stanley	LU0078112413	<b>2,60%</b>	11,85	0,18
3 <b>PARVEST Real Estate Securities Pacific</b>	BNP Paribas	LU0823443220	<b>1,75%</b>	9,95	0,13

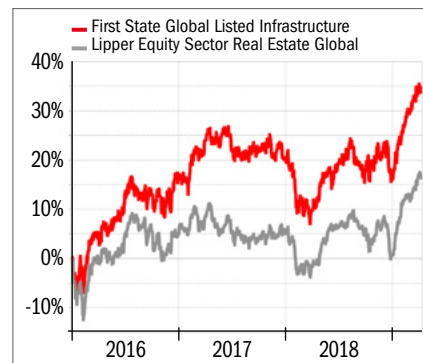
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vola=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**Ve-RI Listed Infrastructure**



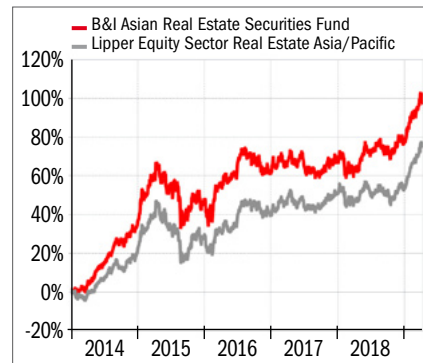
**Sieger 5 und 1 Jahr:** Veritas wird bei diesem Fonds, der im Juli 2001 aufgelegt wurde, von La Française Asset Management unterstützt. Wertzuwachs über fünf Jahre: 50 Prozent.

**First State Global Listed Infrastructure**



**Sieger 3 Jahre:** Trotz guter Performance gab das Fondsvolumen durch Nettoverkäufe seit Ultimo 2018 von 2,1 auf 1,7 Milliarden Euro nach. Mag sein, dass hier der Brexit eine Rolle spielt.

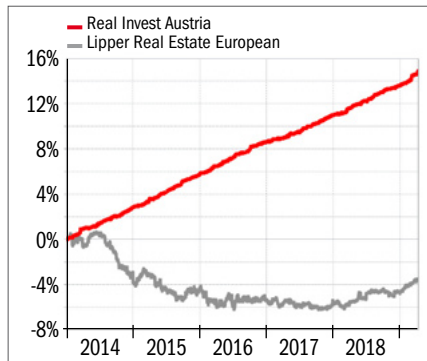
**B&I Asian Real Estate Securities Fund**



**Sieger 5, 3 und 1 Jahr:** Die Region Asien/Pazifik ist auch für Immobilieninvestments interessant. Der von B&I Capital AG, Zürich, gemanagte Fonds legte in fünf Jahren um 77,3 Prozent zu.

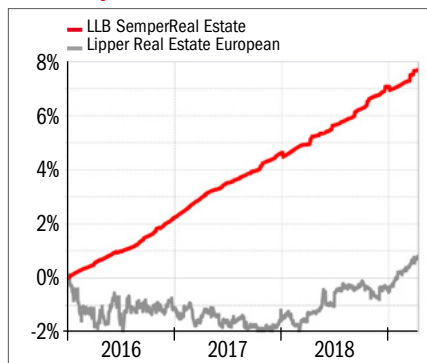
IMMOBILIEN-INVESTMENTS

Real Invest Austria



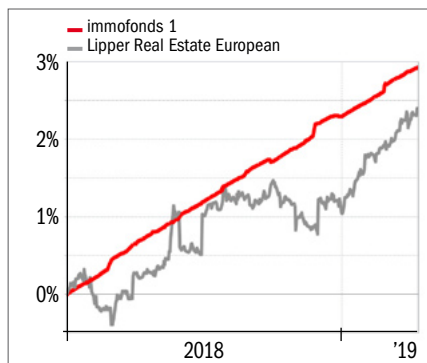
**Sieger 5 Jahre:** Der Real Invest Austria verwaltet 3,9 Milliarden Euro und erzielte in den letzten fünf Jahren eine Rendite von 2,6 Prozent p.a. Rund eine Milliarde ist in Anleihen veranlagt.

LLB SemperReal Estate



**Sieger 3 Jahre:** Der im Jahr 2004 gestartete Immobilienfonds verzeichnet hohe Mittelzuflüsse (2018: rd. 150 Mio. Euro). Das Fondsvolumen überschritt nun die Milliarden Euro-Grenze.

immofonds 1



**Sieger 1 Jahr:** Der knapp eine Milliarde Euro verwaltende Immobilienfonds liegt rein von der Rendite her gesehen hinter den beiden Siegerfonds der LLB und der Real Invest.

**D**ie in Österreich angebotenen Immobilienfonds ähneln einander sehr stark. Sie investieren ohne wesentliche Fremdfinanzierung in Immobilien und generieren daraus Miet-einnahmen. Entwicklungsprojekte machen nur einen geringen Teil der Portfolios aus, Aufwertungsgewinne spielen ebenfalls nur eine marginale Rolle.

Deutliche Unterschiede kann man jedoch in der Ausrichtung auf die verschiedenen Immobiliensegmente feststellen. Während der Real Invest Austria und der Erste Immobilienfonds etwa zu drei Viertel ihre Portfolios von 3,9 Milliarden bzw. 1,8 Milliarden Euro auf Wohnimmobilien ausgerichtet haben, ist der LLB SemperReal Estate (rund eine Mrd. Euro) zu je einem Drittel in Büro-, Gewerbe- sowie Logistikimmobilien und Hotels investiert. Der etwa gleich große immofonds 1 der Union Investment Austria setzt wiederum mit einem Anteil von rund 70 Prozent stark auf Büroimmobilien – und hier besonders in Deutschland.

WIE EIN KAPITALSPARBUCH

Vom Ertrag her gesehen kann man die Immobilienfonds mit einem Kapital-sparbuch vergleichen, vorausgesetzt, die Behaltdauer liegt zumindest bei einigen Jahren. Denn der Ausgabeaufschlag von drei Prozent bei den Immobilienfonds muss anfangs durch die Rendite der ersten rund eineinhalb Jahre verdient werden – erst dann kommt man in den Gewinn. In den vergangenen fünf Jahren

lagen die jährlichen Wertzuwächse des Erste Immobilienfonds und des immofonds 1 bei 2,1 bzw. bei 2,2 Prozent, der LLB SemperReal Estate erzielte 2,5 und der Real Invest Austria 2,6 Prozent. Bei den ausschüttenden Tranchen wird die Dividende mit 27,5 Prozent (KESt) sofort besteuert – unterm Strich kommen zwischen 1,5 und 1,7 Prozent netto heraus – abzüglich eventueller Depotgebühren.

HOHE MITTELZUFLÜSSE

Der Run auf Immobilieninvestments, der durch die niedrigen Zinsen unterstützt wird, führte bei den Immobilienfonds seit Jahren zu hohen Nettomittelzuflüssen. So wurden in den Real Invest Austria alleine in den vergangenen zwölf Monaten netto rund 300 Millionen Euro neu investiert, dem LLB SemperReal Estate 150 Millionen und dem immofonds 1 flossen etwa 140 Millionen Euro zu. Mit 73 Millionen Euro ist der Erste Immobilienfonds hier deutlich abgeschlagen. Streng genommen sind hohe Mittelzuflüsse – auch wenn es die Kapitalanlagegesellschaften freut – für Anleger ungünstig. Extrem wirkte sich dies beim Erste Responsible Immobilienfonds aus, der erst im Oktober 2016 aufgelegt wurde und seither 227 Millionen Euro einwarb. Bis das Portfolio mit geeigneten Immobilien gefüllt wird, sind jedoch die liquiden Mittel (dzt. knapp 60 Prozent) extrem niedrig verzinst. Daher lag der Wertzuwachs bei diesem Fonds im Jahr 2018 auch nur bei 0,8 Prozent.

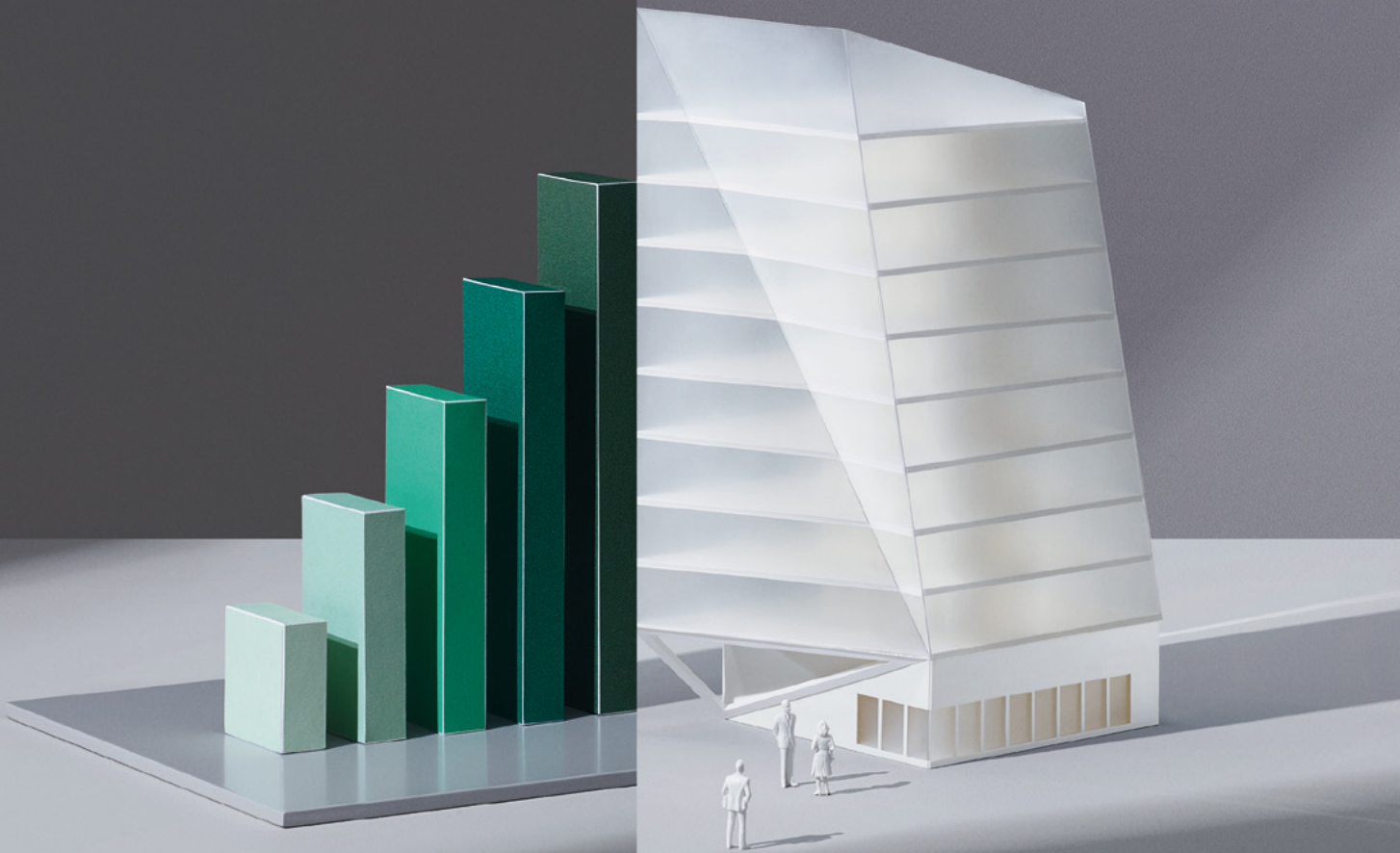
IMMOBILIENFONDS REAL EUROPA (7 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 Real Invest Austria	BA Real Invest	AT0000634365	2,56%	0,34	6,04
2 LLB SemperReal Estate	LLB Invest	AT0000622980	2,51%	0,40	5,05
3 ERSTE Immobilienfonds	ERSTE Imm. KAG	AT0000A08SH5	2,13%	0,42	3,86
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 LLB SemperReal Estate	LGT Capital	AT0000622980	2,30%	0,26	7,03
2 Real Invest Austria	BA Real Invest	AT0000634365	2,42%	0,28	6,90
3 immofonds 1	Union Investment	AT0000632195	2,00%	0,22	6,83
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 immofonds 1	Union Investment	AT0000632195	2,30%	0,21	8,47
2 Real Invest Austria	BA Real Invest	AT0000634365	2,35%	0,32	5,71
3 LLB SemperReal Estate	LLB Invest	AT0000622980	2,33%	0,36	5,09

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

# Kompetenz ist unser Fundament.

Mit ausgezeichnetem Portfoliomanagement  
und erstklassiger Immobilienexpertise.



LIPPER FUND AWARDS  
FROM REFINITIV  
2019 WINNER  
EUROPE



Richtige Entscheidungen erfordern Erfahrung, insbesondere bei Wertpapieren und Immobilien. Die LLB-Gruppe kümmert sich mit einem hoch spezialisierten und mehrfach preisgekrönten Team um Ihre Immobilien- und Wertpapierfonds. Mit Kompetenz und Weitblick sorgen Österreichs führende Vermögensverwaltungsbank und Europas führende Vermögensverwalterin in der Kategorie „Overall Small Company“ über die letzten drei Jahre für Sicherheit und Weitblick bei Ihren Anlagen. [www.llb.at](http://www.llb.at)

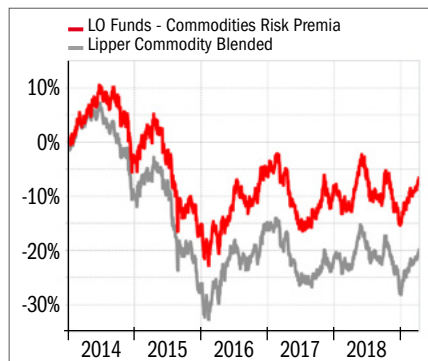


Liechtensteinische  
Landesbank<sup>1861</sup>

Tradition trifft Innovation.

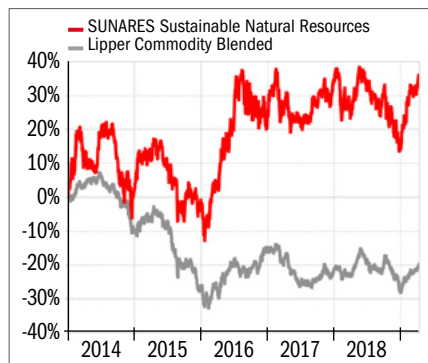
ROHSTOFF-INVESTMENTS

LO Funds - Commodities Risk Premia



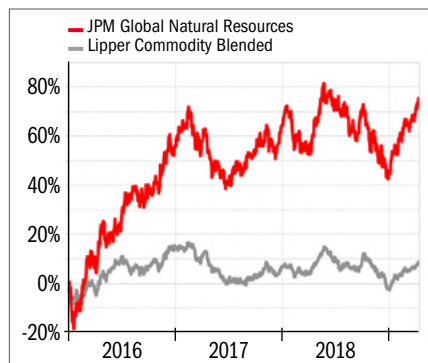
**Sieger 5 Jahre:** Der 200 Millionen Euro schwere Fonds bildet den LOIM Commodity Index nach: 21 Rohstoff-Futures aus den Sektoren Industriemetalle, Edelmetalle, Energie und Agrarrohstoffe.

SUNARES Sustainable Nat. Resources



**Sieger 5 Jahre:** Als einer der wenige Fonds in dieser Kategorie konnte der Sunares Sustainable Natural Resources über fünf Jahre eine positive Rendite (+14,7%) erwirtschaften.

JPM Global Natural Resources



**Sieger 3 Jahre:** Der 825 Millionen Euro schwere Fonds investiert mit gut 80 Positionen breit gestreut in rohstofffördernde, -verarbeitende und -handeltreibende Unternehmen.

Nach einer deutlichen Erholung der Rohstoffpreise in den folgenden zwei Jahren nach der Finanzkrise, der wiederum ein beispielloser Boom bei den Rohstoffpreisen voranging, setzte bis 2014 eine Konsolidierungsphase ein. Im Wesentlichen wurde der steigende Rohstoffhunger von Chinas rasch wachsender Wirtschaft durch Ausbau der Kapazitäten gestillt. Doch die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft – z.T. wurde damals ein sogenanntes Hard Landing befürchtet – ließ die Preise, vor allem von Energieträgern, deutlich fallen. In dieser Zeit gab der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent von 110 US-Dollar bis Jänner 2016 auf knapp unter 30 US-Dollar nach. Wir erinnern uns noch an den damaligen Fracking-Boom in den USA, der die Vereinigten Staaten aus einem Netto-Öl-Importeur zum -exporteur machte.

Andere Rohstoffe erwischte es nicht ganz so schlimm – Kupfer büßte beispielsweise 20 Prozent an Wert ein, Nickel verlor 30 Prozent und Eisenerz gar 43 Prozent. Der Gesamtindex im Jahr 2015 brach um rund 40 Prozent ein. Sehen Sie dazu in der nebenstehenden Kursgrafik den Verlauf des Lipper Commodity Blended-Index (in Grau). Seither konnten sich die Rohstoffpreise zwar wieder deutlich erholen, erreichten aber bislang nicht das Niveau aus den Jahren 2010 bis 2013 – und schon gar nicht die Höchstkurse aus dem Jahr 2007.

ERHOLUNG NACH DRAMATISCHEM PREISVERFALL

Mehrheitlich mit Verlust schlossen Rohstoffinvestments auch das Jahr 2018 ab. Auch hier machte man sich wieder Sorgen um das Wachstum in China, die durch die Handelsanktionen der USA

ROHSTOFF-FONDS | DIVERSIFIZIERT (25 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 LO Funds - Commodities Risk Premia	Lombard Odier	LU0640920905	-3,24%	9,89	neg.
2 GSQuartix Mod. Strategy on the BBG	Goldman Sachs	LU0397155895	-3,84%	10,04	neg.
3 Amundi Rohstoff Trend	Amundi Austria	AT0000A0GXF8	-3,96%	7,88	neg.

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 Tresides Commodity One	Tresides	DE000A1W1MH5	6,10%	11,59	0,48
2 CYD Diversified Commodities ex-AL	Vontobel	DE000A1XDWW0	5,57%	11,79	0,43
3 LBBW Rohstoffe	LBBW	DE000A0NAUG6	3,84%	11,05	0,30

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 GSQuartix Mod. Strategy on the BBG	Goldman Sachs	LU0397155895	-4,20%	9,70	neg.
2 Commerzbank Rohstoff Strategie Fonds	Commerzbank	LU0726941049	-6,77%	7,97	neg.
3 CS (Lux) Commodity Index Plus	Credit Suisse	LU0230918368	-7,23%	11,15	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

AKTIENFONDS | ROHSTOFFE GEMISCHT (22 Fonds)

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 SUNARES Sustainable Nat. Resources	Rometsch & Moor	LU0344810915	2,72%	16,94	0,13
2 Long Term Invest Fund - Nat. Resources	SIA Funds	LU0244072335	1,69%	20,33	0,06
3 Earth Exploration Fund UI	Earth Resource	DE000A0J3UF6	1,60%	27,92	0,04

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 JPM Global Natural Resources	JPMorgan	LU0208853274	13,38%	19,13	0,67
2 Allianz Rohstofffonds	Allianz Gl	DE0008475096	16,78%	24,49	0,66
3 Allianz Global Metals and Mining	Allianz Gl	LU0589944643	16,84%	24,70	0,66

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 DekaLux-GlobalResources	Deka Investment	LU0349172485	-9,86%	17,15	neg.
2 AS SICAV I - World Resources Equity	Aberdeen	LU0505663152	-10,04%	15,90	neg.
3 AXA WF Framlington Hybrid Resources	AXA	LU0293680319	-10,70%	16,96	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

ab der Jahresmitte 2018 verstärkt wurden. Erst heuer erleben die Preise wieder einen Aufschwung, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. Industriematerialien, weil die Zentralregierung in China Wirtschaftsförderungs-Programme auflegte, der Rohölpreis wird seit Jahresanfang vor allem durch die Sanktionen der USA gegen Venezuela und den Iran unterstützt. Selbst mit Soft Commodities war 2018 kein Staat zu machen.

**TIMING UND/ODER SEKTORENWAHL WAR BESONDERS GEFRAGT**

Die über Jahre starken Preisschwankungen führten bei den Rohstoff-Fonds (s. Seite 78) zu sehr unterschiedlichen Wertentwicklungen – je nachdem, welchen Zeitraum man betrachtet: Im Fünf-Jahres-Bereich ist der Preisverfall 2014/15 enthalten und die Gesamttrendite relativ mager bis negativ (bis auf ei-

nige spezielle Ausnahmen, wie Wasserfonds, alternative Energien oder Edelmetalle). Im Drei-Jahres-Bereich dominieren wiederum die Preiserholungen 2016 und 2017 und im Ein-Jahres-Bereich der breite Preisrückgang, der bei praktisch allen Long Only Rohstofffonds und -Aktienfonds deutliche Bremsspuren hinterließ. Nur einige wenige Sektoren aus dem „Rohstoff“-Bereich konnten sich zeitweise den z.T. sehr negativen Trends entziehen – so z.B. der Agrarsektor im Jahr 2015 – oder holten den Preisrückgang im Jahr 2016 wieder rasch auf, wie z.B. der Sektor Energie/neue Energien oder auch die Industriematerialien.

Ein Sonderfall ist der StructuredSolutions Next Generation Resources Fund (siehe Seite 81), der im Jahr 2016 und 2017 um knapp 300 Prozent zulegte, weil er ausschließlich auf Aktien von Lithiumproduzenten setzte – damals hieß der »

**AKTIENFONDS | LANDWIRTSCHAFT (11 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>Pictet-Nutrition</b>	Pictet	LU0366534344	<b>4,41%</b>	11,21	0,35
2 <b>DPAM INVEST B Equ. Sust. Food Trends</b>	Degroof Petercam	BE0947764743	<b>4,82%</b>	12,60	0,34
3 <b>Amundi Funds CPR Global Agriculture</b>	CPR Asset Mgmt.	LU0347595026	<b>3,89%</b>	11,77	0,29

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>Pictet-Nutrition</b>	Pictet	LU0366534344	<b>2,85%</b>	8,87	0,27
2 <b>DPAM INVEST B Equ. Sust. Food Trends</b>	Degroof Petercam	BE0947764743	<b>2,33%</b>	11,28	0,16
3 <b>Barings Global Agriculture</b>	Baring	GB00B389V927	<b>2,16%</b>	12,52	0,13

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Pictet-Nutrition</b>	Pictet	LU0366534344	<b>-6,99%</b>	11,62	neg.
2 <b>DPAM INVEST B Equ. Sust. Food Trends</b>	Degroof Petercam	BE0947764743	<b>-7,42%</b>	11,91	neg.
3 <b>DWS Invest Global Agribusiness</b>	DWS Investment	LU0273158872	<b>-7,94%</b>	12,71	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**AKTIENFONDS | WASSER (11 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>RobecoSAM Sustainable Water Fund</b>	RobecoSAM	LU0133061175	<b>7,42%</b>	11,14	0,62
2 <b>PARVEST Aqua Classic</b>	BNP Paribas	LU1165135440	<b>7,63%</b>	11,66	0,61
3 <b>Pictet-Water</b>	Pictet	LU0104884860	<b>6,94%</b>	10,79	0,60

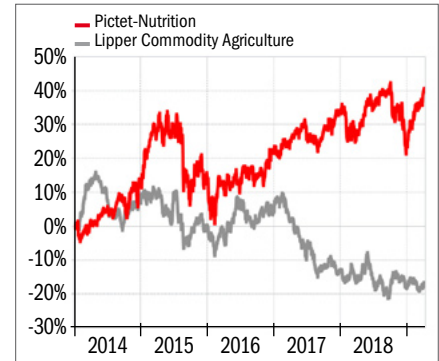
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 <b>KBI Water</b>	KBI Global	IE00B5630V84	<b>4,84%</b>	12,23	0,36
2 <b>RobecoSAM Sustainable Water Fund</b>	RobecoSAM	LU0133061175	<b>3,99%</b>	9,90	0,35
3 <b>PARVEST Aqua Classic</b>	BNP Paribas	LU1165135440	<b>4,13%</b>	10,41	0,34

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Variopartner Tareno Gl. Water Solutions</b>	Tareno AG	LU0319773478	<b>-8,31%</b>	13,37	neg.
2 <b>RobecoSAM Sustainable Water Fund</b>	RobecoSAM	LU0133061175	<b>-8,42%</b>	12,80	neg.
3 <b>Pictet-Water</b>	Pictet	LU0104884860	<b>-8,65%</b>	11,58	neg.

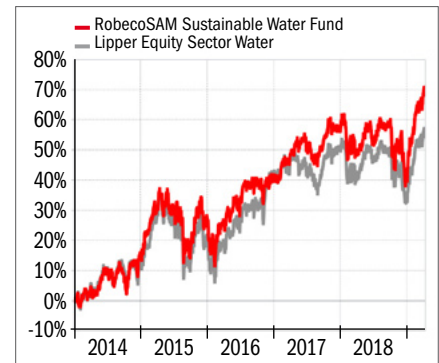
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**Pictet-Nutrition**



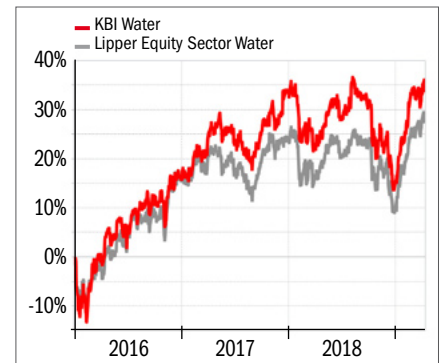
**Sieger 5, 3 und 1 Jahr:** Den Sieg auf ganzer Linie verdiente sich der mit 400 Millionen Euro schwergewichtigste Fonds in dieser Kategorie – immer knapp gefolgt vom DPAM-Fonds.

**RobecoSAM Sustainable Water Fund**



**Sieger 5 Jahre:** Der 1,1 Milliarden Euro verwaltende Fonds zeigt eine sehr kontinuierliche Outperformance – er hält sich im Drei- und Ein-Jahres-Bereich an guter zweiter Stelle.

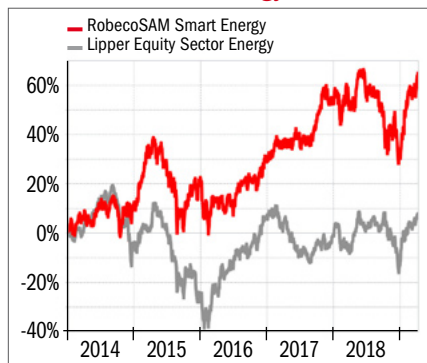
**KBI Water**



**Sieger 3 Jahre:** Trotz deutlich negativer Performance im Jahr 2018 (-13,7%) sprang das Fondsvolumen im ersten Quartal 2019 um 50 Prozent auf 350 Millionen Euro.

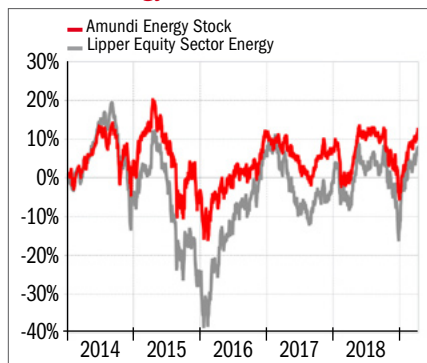
ROHSTOFF-INVESTMENTS

RobecoSAM Smart Energy



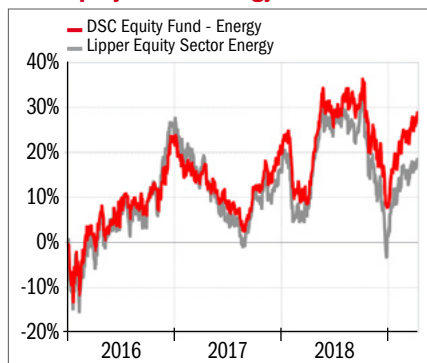
**Sieger 5 und 3 Jahre.** Über fünf Jahre reüssierte der 660 Millionen Euro schwere und im Zukunftsthema „Erneuerbare Energien“ anlegende Fonds mit einem Wertzuwachs von 33,4 Prozent.

Amundi Energy Stock



**Sieger 5 Jahre:** Im Energiebereich war in den vergangenen fünf Jahren kaum Geld zu verdienen. Besonders im Jahr 2015 drückten Sorgen um das Wachstum in China auf die Kurse.

DSC Equity Fund - Energy



**Sieger 3 Jahre:** Mit Anfang 2016 setzte eine deutliche Erholung im Energiesektor ein, die der 32 Millionen Euro „leichte“ DSC Equity Fund - Energy am besten nützen konnte.

Fonds auch noch StructuredSolutions Lithium Index Strategie Fonds. Seit seinem Hoch Anfang 2018 fiel der Fonds dem Rückgang beim Lithiumpreis und dem Schrumpfen der Spekulationsblase im Lithiumbereich anheim und verlor wieder gut die Hälfte seines Wertes. Wer im Jahr 2015 in den Fonds investiert hat, kann sich trotz Korrektur noch immer über einen Wertzuwachs von rund 100 Prozent freuen. Wer hingegen Anfang 2018 noch auf den Zug aufgesprungen ist, hat sein investiertes Kapital glatt halbiert. Eine ähnliche Entwicklung ist aktuell zum Beispiel im gehypten Cannabis-Bereich zu befürchten.

**GOLD KONNTE SEINE STÄRKE NOCH NICHT AUSSPIELEN**

Obwohl dem gelben Edelmetall die Eigenschaft eines Krisengewinners nachgesagt wird, fiel dessen Preis auch wäh-

rend der Rohstoffbaisse (2014/15) von rund 1300 auf 1060 US-Dollar je Unze – trotz rückläufiger Zinsen und expansiver Zentralbankpolitik, die normalerweise den Goldpreis unterstützen hätte müssen. Dieser Rückgang konnte bis heute zwar zum Großteil wieder aufgeholt werden, aber eine deutliche Aufwärtsdynamik entwickelte der Goldpreis bis dato kaum. Das mag daran liegen, dass trotz niedriger Zinsen und jahrelanger Geldflutung durch die Zentralbanken die Inflation nicht richtig angesprungen ist und derzeit aufgrund von Konjunktursorgen wieder rückläufig ist. Das Vertrauen der Anleger in die Zentralbanken, jede entstehende Krise meistern zu können, hat Gold irgendwie in der breiten Masse den Reiz genommen. Eigenartigerweise investierten einige Zentralbanken – vor allem China, Russland, aber auch die Türkei – besonders im vergangenen

**AKTIENFONDS | ALTERNATIVE ENERGIEN (12 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 RobecoSAM Smart Energy	RobecoSAM	LU0175571735	5,93%	14,60	0,37
2 BGF New Energy	BlackRock	LU0124384867	4,24%	11,93	0,31
3 DNB Fund Renewable Energy	DNB	LU0302296149	4,96%	19,75	0,23

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 RobecoSAM Smart Energy	RobecoSAM	LU0175571735	3,15%	13,13	0,20
2 DNB Fund Renewable Energy	DNB	LU0302296149	3,26%	19,18	0,14
3 TBF Smart Power	TBF Global	DE000AORHHC8	2,11%	13,22	0,12

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 DNB Fund Renewable Energy	DNB	LU0302296149	-8,75%	19,57	neg.
2 BGF New Energy	BlackRock	LU0124384867	-9,70%	11,84	neg.
3 Guinness Alternative Energy	Guinness	IE00B2PGVK34	-11,89%	19,39	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro, Stichzeitpunkt: 31.12.2018

**AKTIENFONDS | ENERGIE (17 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J.p.a.	VOLA	SR
1 Amundi Energy Stock	Amundi Austria	AT0000706569	-1,13%	13,89	neg.
2 DSC Equity Fund - Energy	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMK6	-1,89%	16,95	neg.
3 NN (L) Energy	NN Invest. Partners	LU0119201019	-3,06%	17,66	neg.

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J.p.a.	VOLA	SR
1 DSC Equity Fund - Energy	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMK6	2,63%	16,06	0,13
2 Raiffeisen-Energie-Aktien	Raiffeisen KAG	AT0000688676	1,33%	16,82	0,05
3 NN (L) Energy	NN Invest. Partners	LU0119201019	0,58%	16,58	0,00

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 PIMCO GIS MLP & Energy Infrastr.	PIMCO	IE00BRS5SV26	-8,16%	22,30	neg.
2 DSC Equity Fund - Energy	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMK6	-10,25%	21,72	neg.
3 Raiffeisen-Energie-Aktien	Raiffeisen KAG	AT0000688676	-11,90%	20,18	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Vol=Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro, Stichzeitpunkt: 31.12.2018



**ROHSTOFF-INVESTMENTS**

Jahr stark in Gold (siehe Auch Artikel „In Gold we Trust“ in der vergangenen Ausgabe des GELD-Magazins). Das macht insofern Sinn, als diese Zentralbanken das Gold als Diversifikation ihrer Devisenbestände – allen voran der Reduzierung ihrer US-Dollar-Exposures – benötigen. Das ist nicht ganz unlogisch, wenn man bedenkt, dass die USA besonders China und Russland mit Sanktionen belegt haben. Und welcher Staat will auf der Währungsseite völlig von einem Kontrahenten abhängen, wenn es nicht unbedingt sein muss?

**DIE ROLLE DES US-DOLLARS**

Wie auch Gold, werden praktisch alle Rohstoffe an den Börsen vor allem in Dollar gepreist und gehandelt. Daher muss man sich als Anleger aus dem Euroraum zusätzlich zu den Preisentwicklungen der Rohstoffe (in US-Dollar) auch

die Wechselkursentwicklung berücksichtigen. So ist doch bemerkenswert, dass der Dollar zum Euro 2014/15 um satte 30 Prozent zugelegt hatte und damit den Preisverfall in Europa bzw. der Rohstoffpreise in Euro verringerte. Bei den Bewertungen der Investmentfonds im Rahmen des Alternative Investments Awards kommt dies auch durch die Bewertung der Fondsentwicklung auf Euro-Basis zum Tragen.

Unter diesem Blickwinkel ist auch die Entwicklung des Goldpreises logischer: Während Krisenzeiten wird der US-Dollar meistens als Fluchtwährung aufgewertet, was wiederum auf den Goldpreis drückt. Heuer wertete der Dollar um rund sechs Prozent auf, der Goldpreis in Dollar liegt mit etwa zwei Prozent (in Dollar gerechnet) im Minus. Unterm Strich haben Anleger in Euro daher heuer vier Prozent mit Gold verdient.

**AKTIENFONDS | INDUSTRIEMATERIALIEN (9 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>DSC Equity Fund - Industrials</b>	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMNO	<b>8,02%</b>	13,41	0,56
2 <b>RobecoSAM Smart Materials Fund</b>	RobecoSAM	LU0175575991	<b>6,82%</b>	14,23	0,44
3 <b>StructuredSolutions Next Gen. Res. Fund</b>	Commodity Capital	LU0470205575	<b>12,59%</b>	34,17	0,35

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>StructuredSolutions Next Gen. Res. Fund</b>	Commodity Capital	LU0470205575	<b>18,28%</b>	34,05	0,52
2 <b>RobecoSAM Smart Materials Fund</b>	RobecoSAM	LU0175575991	<b>6,39%</b>	13,93	0,42
3 <b>DSC Equity Fund - Materials</b>	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMQ3	<b>5,20%</b>	13,72	0,34

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Fidelity Global Industrials</b>	FIL Fund Mgmt.	LU0114722902	<b>-7,64%</b>	15,47	neg.
2 <b>DSC Equity Fund - Industrials</b>	Dreyfus Söhne & Cie	AT0000A0XMNO	<b>-10,47%</b>	16,76	neg.
3 <b>NN (L) Industrials</b>	NN Investment	LU0152717012	<b>-11,94%</b>	15,16	neg.

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**AKTIENFONDS | EDELMETALLE (20 Fonds)**

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	5 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Stabilitas Pacific Gold+Metals</b>	Kontor Stöwer	LU0290140358	<b>20,71%</b>	35,75	0,57
2 <b>Stabilitas Gold+Resourcen</b>	Baker Steel Capital	LU0229009351	<b>12,54%</b>	34,92	0,34
3 <b>Investec GSF Global Gold</b>	Investec	LU0345780521	<b>5,46%</b>	32,56	0,15

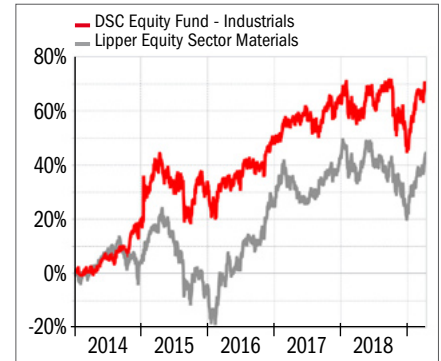
FONDS	MANAGEMENT	ISIN	3 J p.a.	VOLA	SR
1 <b>Stabilitas Pacific Gold+Metals</b>	Kontor Stöwer	LU0290140358	<b>20,94%</b>	33,39	0,61
2 <b>Stabilitas Silber+Weissmetalle</b>	Kontor Stöwer	LU0265803667	<b>21,40%</b>	41,35	0,51
3 <b>Investec GSF Global Gold</b>	Investec	LU0345780521	<b>13,84%</b>	34,19	0,39

FONDS	MANAGEMENT	ISIN	1 Jahr	VOLA	SR
1 <b>Stabilitas Pacific Gold+Metals</b>	Kontor Stöwer	LU0290140358	<b>0,56%</b>	17,73	0,00
2 <b>Investec GSF Global Gold</b>	Investec	LU0345780521	<b>-1,17%</b>	21,11	neg.
3 <b>Bakersteel Gl. SICAV Prec. Metals Fund</b>	Baker Steel Capital	LU1128909980	<b>-5,66%</b>	17,66	neg.

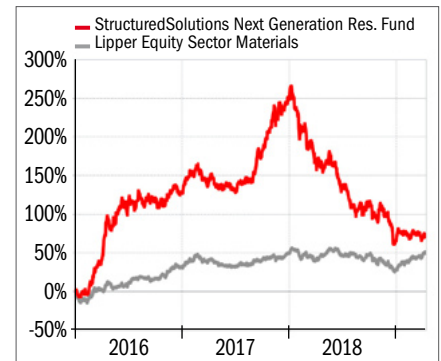
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Volatilität, Sharpe=Sharpe-Ratio, Jahr: Ertrag in Prozent p.a. in Euro. Stichtzeitpunkt: 31.12.2018

**DSC Equity Fund - Industrials**



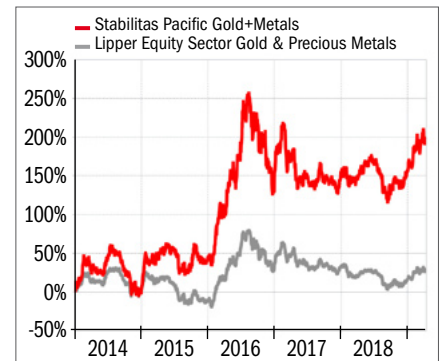
**Sieger 5 Jahre.** Trotz hoher zyklischer Abhängigkeit der Industriemetalle konnte der DSC Equity Fund über fünf Jahre im Wert um 47 Prozent zulegen. Dennoch schrumpfte das Fondsvolumen.

**StructuredSol. Next Gen. Res. Fund**



**Sieger 3 Jahre.** Boom and bust – bis Ende 2017 setzte das Fondmanagement ausschließlich auf Lithiumproduzenten. Seither gingen die Gewinne zum Großteil aber wieder verloren.

**Stabilitas Pacific Gold+Metals**



**Sieger 5, 3 und 1 Jahr:** Der von Martin Siegel verwaltete Stabilitas-Fonds konnte in fünf Jahren um 156 Prozent zulegen. Er enthält rund 50 Rohstoffminen – v.a. in Südafrika und Australien.



**JÄGER, HIRTEN, KRITIKER**

Richard David Precht. Verlag: Goldmann. 282 Seiten.  
ISBN: 978-3-442-31501-7

**BESSERES LEBEN.** Er ist wohl der bekannteste Philosoph deutscher Zunge unserer Tage: Richard David Precht. Seine Popularität beruht auch darauf, dass er immer wieder brennende aktuelle Themen anvisiert, wobei Precht genau zielt und scharf schießt: „Die Großmächte aus der Zeit der fossilen Energieträger bäumen sich ein letztes Mal auf, begleitet von Endzeitererscheinungen wie Donald Trump, und schlagen die Welt in Scherben, statt sie zu heilen ...“ ist in seinem neuesten Buch „Jäger, Hirten, Kritiker“ zu lesen. Hier zeichnet er „eine Utopie für die digitale Gesellschaft“. Und diese Welt könnte mitunter sehr finster aussehen, beherrscht von Großkonzernen aus dem Silicon Valley, die uns unsere Daten abluchsen, schön verpacken und an den Meistbietenden verkaufen. Demokratie, Wohlstand und Freiheit des Individuums wären in so einem Szenario am absteigenden Ast. Aber so weit muss es nicht kommen, auch eine viel bessere Welt ist möglich, die Platz zur Entfaltung und Selbstverwirklichung bieten könnte. Um das umzusetzen, spricht sich Precht eindeutig für die Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens aus. Von der Last der Lohnarbeit befreit, könnte der Mensch bildlich gesprochen morgens jagen, nachmittags fischen, abends Viehzucht treiben und nach dem Essen kritisieren, „ohne je Jäger, Fischer, Hirt oder Kritiker zu werden“. Wer bezahlt das Ganze? Precht meint, dass eine minimale Finanztransaktionssteuer ausreichen würde; am bedingungslosen Grundeinkommen würde ohnedies kein Weg vorbeiführen, weil die Digitalisierung Massenarbeitslosigkeit zur Folge habe.



**MEINE HERREN, DIES IST KEINE BADEANSTALT**

Georg von Wallwitz. Verlag: Berenberg. 240 Seiten.  
ISBN: 978-3-94633424-8

**UNBEKANNTES GENIE.** Es ist kein gewöhnlicher Titel, den der Investmentexperte und studierte Philosoph Georg von Wallwitz für dieses Buch gewählt hat: „Meine Herren, dies ist keine Badeanstalt.“ Wie kam es dazu? In dem Werk werden Einfluss und Leben von David Hilbert (1862-1943) beschrieben, seines Zeichens nicht nur einer der bedeutendsten Mathematiker seiner Zeit, sondern der gesamten Wissenschaftshistorie. Hilbert war in vielen Beziehungen Vorreiter, so bemühte er sich darum, seiner Mitarbeiterin Emmy Noether eine Professur zu verschaffen. Frau und professionelle Wissenschaftlerin? Damals keine Selbstverständlichkeit. Hilbert meinte, in einer Badeanstalt möge es üblich sein, nach Geschlechtern zu trennen, nicht aber in der Wissenschaft. Durch diese Begebenheit entstand ein origineller Buchtitel, der zum Lesen einlädt. So erfahren wir Wissenswertes über einen Denker, der einer breiten Masse wohl weitgehend unbekannt ist. Schade, denn Hilbert ist laut Autor Wallwitz für die moderne Naturwissenschaft ebenso wichtig wie Picasso für die Kunst. Auch unsere moderne Welt sei ohne Hilbert eigentlich gar nicht vorstellbar. Überaus interessant: Im Jahre 1915 reichte er fünf Tage vor Albert Einstein eine Arbeit zur allgemeinen Relativitätstheorie ein, die mit dessen Theorie mehr oder weniger gleichwertig war. Einsteins Werk erschien jedoch früher – und heimste praktisch den gesamten Ruhm ein. Die Urheberchaft für die Relativitätstheorie wurde wiederum von Hilbert nie eingefordert. Was ihn somit auch zu einem bescheidenen und sympathischen Genie macht.

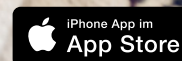


**HYPNOÄSTHETIK**

Christian Mikunda. Verlag: Econ. 271 Seiten.  
ISBN: 978-3-430-20267-1

**MARKETING & HANDEL.** Nicht viele Menschen können auf die Schnelle etwas mit dem Begriff der „Hypnoästhetik“ anfangen – dabei ist sie auch in der Geschäftswelt gar nicht so selten anzutreffen. Warum tauchen etwa überall in Läden „Giant Mannequins“ auf, also Schaufensterpuppen, die mehr als zwei Meter groß sind und wie gestreckt aussehen? So ein Anblick kann einen schon irgendwie hypnotisch anziehen, oder? Hier spricht man von „Destabilization, die wie ein Spritzer kalten Wassers die Seele öffnen soll“. Wobei wir wieder zur Hypnoästhetik zurückkommen; Christian Mikunda beschreibt in vorliegendem Buch ihre Mechanismen, in der Techniken der Psychotherapie und künstlerisches Geschick zur marketingtechnischen Verführung verschmelzen. Ihre Inszenierungen sollen eine Erlebniswirkung auslösen, deren Ursache unerklärlich scheint und deshalb tief unter die Haut geht. Ein Phänomen, das man nicht zuletzt aus Kultur und Architektur kennt, das sich aber eben auch geschäftstüchtig einsetzen lässt. Besonders gut eignet sich Hypnoästhetik für den stationären Einzelhandel, hier sind ihre Kunstgriffe die schweren Geschütze, die in realen Läden als Gegengewicht zum übermächtigen Online-Handel in Stellung gebracht werden. Autor Mikunda weiß, wovon er schreibt: Der Experte berät die Automobilindustrie, den Einzelhandel, TV-Sender, Museen genauso wie Flughäfen und Shopping Malls. Das Buch „Hypnoästhetik“ selbst macht den Leser mit einer Welt bekannt, die vertraut scheint, deren Auswirkungen aber nicht gleich an der Oberfläche ersichtlich sind.

Wiener Zeitung  
E-PAPER APP  
gratis  
downloaden.



# Jetzt das neue E-Paper 6 Wochen gratis testen!

Intelligenter Journalismus in einer intelligenten App.

Testen Sie das E-Paper der ältesten Tageszeitung der Welt.

Laden Sie jetzt kostenlos die neue E-Paper App der Wiener Zeitung herunter und erleben Sie anspruchsvollen Journalismus in einer völlig neuen Form.

Bestellbar unter: [wienerzeitung.at/epaper](http://wienerzeitung.at/epaper)



[wienerzeitung.at/epaper](http://wienerzeitung.at/epaper)

WIENER ZEITUNG

Zusammenhänge verstehen



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



# Unsere Zusammenarbeit lässt neue Maßstäbe in der Vermögensverwaltung entstehen: NDR Active Allocation – Kathrein Fund



NDR – Ned Davis Research wurde 1980 in den USA gegründet und zählt mit über 1.000 Klienten in mehr als 35 Ländern weltweit zu den größten unabhängigen Lieferanten institutionellen Research-Materials.

## 1. Platz



- 1 Jahr GDF flexibel – ausgewogen  
NDR Active Allocation – Kathrein Fund  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)

Die 1924 gegründete Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft ist eine führende österreichische Privatbank mit Spezialisierung auf Vermögensanlagen für gehobene Privatkunden, Unternehmer, Privatstiftungen und Institutionelle Anleger.

## 1. Platz



- 3 Jahre GDF flexibel – ausgewogen  
NDR Active Allocation – Kathrein Fund  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)

Das veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Kundeninformationsdokument des Fonds finden Sie in deutscher Sprache unter [www.kathrein.at](http://www.kathrein.at). Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Die Verwaltungsgesellschaft veranlagt für den NDR Active Allocation – Kathrein Fund überwiegend in andere Investmentfonds. Der Fonds kann im Rahmen der Anlagestrategie überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in derivative Instrumente investieren sowie derivative Instrumente zur Absicherung einsetzen.

Aufgrund der Zusammensetzung des Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weist der Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können.

[www.kathrein.at](http://www.kathrein.at)

[institutionalclients.kathrein.at](http://institutionalclients.kathrein.at)